

FACULTÉ DE DROIT DE PARIS

PHILIPPE BONNE

Docteur en Droit

L'ORGANISATION
DES AGENTS DE CHANGE
ET COURTIERS EN VALEURS
EN FRANCE
ET SUR LES PRINCIPAUX MARCHÉS FINANCIERS

THÈSE POUR LE DOCTORAT

présentée et soutenue le 6 Mars 1930 à 14 heures

MM. OUALID, Professeur à la Faculté de Droit de Paris, *Président*.
LESCURE, Professeur à la Faculté de Droit de Paris, *Suffragant*.
ROGER PICARD, Professeur à la Faculté de Droit de Paris, *Suffragant*.

PARIS

IMPRIMERIE BERNARD FRÈRES

37, rue des Trois-Bornes, 37

1930

FACULTÉ DE DROIT DE PARIS

PHILIPPE BONNE

Docteur en Droit

L'ORGANISATION
DES AGENTS DE CHANGE
ET COURTIER EN VALEURS
EN FRANCE
ET SUR LES PRINCIPAUX MARCHÉS FINANCIERS

THÈSE POUR LE DOCTORAT

présentée et soutenue le 6 Mars 1930 à 14 heures

MM. OUALID, Professeur à la Faculté de Droit de Paris, *Président*.
LESCURE, Professeur à la Faculté de Droit de Paris, *Suffragant*.
ROGER PICARD, Professeur à la Faculté de Droit de Paris, *Suffragant*.

PARIS

IMPRIMERIE BERNARD FRÈRES
37, rue des Trois-Bornes, 37

1930

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.



1841

A MES PÈRE ET MÈRE

A MON ONCLE HENRI

En témoignage de filiale gratitude.



Digitized by the Internet Archive
in 2026

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION — I. - <i>L'Intervention de l'Etat dans l'organisation du Courtage des Valeurs. — Ses causes</i>	3
II. - <i>Domaine de l'Intervention de l'Etat.</i>	6
III. - <i>Plan de l'Etude</i>	9
PREMIÈRE SECTION. — Les marchés sans intervention de l'Etat; sans monopole d'aucune catégorie privilégiée.	
CHAPITRE I. — <i>Le type original d'organisation par initiative privée : Le Stock Exchange de Londres (traditionalisme et discipline personnelle)</i>	12
CHAPITRE II. — <i>Un type dérivé de celui de Londres par affinités ethniques : Le Stock Exchange de New-York (Curb Markette - Consolidated Stock Exchange).</i>	46
CHAPITRE III. — <i>Tableau sommaire du Courtage à Luxembourg. Une expérience nouvelle : la Bourse en régie intéressée - la Société commerciale concessionnaire règle elle-même l'intervention des Courtiers et leur Statut.</i>	65
CHAPITRE IV. — <i>L'intervention de l'Etat remplacée par celle de la police municipale : le régime de liberté à Bruxelles, sous réserve d'intervention disciplinaire et réglementaire du Collège Echevinal.</i>	72
DEUXIÈME SECTION. — Les Marchés à monopole officiel	
CHAPITRE I. — <i>Le principe de la liberté subsiste en Italie, mais le Statut légal des Agents de Change agréés leur constitue un monopole restreint mais effectif</i>	77

CHAPITRE II. — <i>A Berlin, le caractère officiel des Kürsmakler ne s'accompagne que d'un privilège à effet très restreint dans le domaine de la cotation. Néanmoins, leur Statut est légal.</i>	85
CHAPITRE III. — <i>La France, terre de liberté, se devait l'institution paradoxale d'un monopole corporatif absolu : l'individualisme national se devait d'y porter atteinte : Agents de Change et Coulissiers à Paris.</i>	111
CONCLUSION. — <i>Des quelques intérêts et utilités d'une telle étude.</i>	191

INTRODUCTION

I - L'INTERVENTION DE L'ÉTAT DANS L'ORGANISATION DU COURTAGE DES VALEURS, SES CAUSES

Il n'y a, apparemment, aucune raison particulière de ne pas appliquer le principe de la liberté de commerce à celui des valeurs mobilières. Elles sont, en effet, très normalement, objet de commerce.

Mais l'importance même de leur marché dans la vie moderne suffit à justifier les quelques atteintes à ce principe. Nous allons examiner succinctement d'abord, la raison qui justifie une limitation légale au libre commerce des valeurs, — ensuite, les points que le législateur a cru de par le monde, devoir réglementer. — Cette seconde partie de notre introduction justifiera la tentative de classification systématique des marchés de valeurs du monde, au point de vue particulier qui fait l'objet de cette étude : l'organisation des agents de change et courtiers en valeurs en France et sur les principaux marchés du monde.

I. — POURQUOI L'ÉTAT DANS L'ÉCONOMIE MODERNE
INTERVIENT-IL ET JUGE-T-IL UTILE DE LE FAIRE, SUR LE
MARCHÉ DES VALEURS MOBILIÈRES?

Il nous faut d'abord préciser que nous n'entendons envisager que le commerce *stricto sensu* de ces valeurs : l'achat et la vente, — sans considérer au point de vue législatif les autres moments de leur vie économique (émissions, participation à la vie sociale, etc.).

A la suite des bouleversements économiques qu'entraînait l'instauration des méthodes modernes d'organisation industrielle et commerciale, un commerce nouveau et une spéculation nouvelle se sont établis autour des titres émis par les entreprises à forme sociétaire.

Déjà des expériences, en général fâcheuses, avaient, dès le XVIII^e siècle, montré la propension qu'a l'épargne à se ruer vers toute promesse d'intérêt et de gain. Dès le XIX^e, cette tendance s'est manifestée encore davantage. On voit, semble-t-il, de plus en plus, l'épargnant se mêler à la foule des spéculateurs professionnels, chercher la valeur industrielle à gros intérêt d'abord, la valeur spéculative ensuite. Qu'une crise politique ou sociale déprécie les valeurs d'Etat, et nous verrons aussitôt le père de famille garnir son portefeuille de la valeur qui monte, de celle dont les différences sont les plus appréciables, qui pis est, nous le verrons aborder le périlleux marché à terme et beaucoup plus souvent se faire reporter que placer en report.

l' facilité de gain, commodité de placement, négociation et transmission faciles (fût-ce au besoin aux dépens du fisc), partage héréditaire simplifié, enfin tous les avantages d'un meuble toujours objet de demande et d'offre, — tels sont les intérêts que présentent les valeurs mobilières.

Le plus facilement sensible est la facilité de gain : la valeur mobilière offre au spéculateur qui n'en fait pas profession, le revenu sans travail le plus évident, — le profane concevra même difficilement qu'il y ait travail du capital et production au sens économique de « création d'utilité ».

Mais toutes ces considérations apparaissent peu à l'opinion publique. De même qu'elle s'émeut très vite des gains, elle a vite fait de donner l'importance d'une catastrophe à la faillite du spéculateur en petit, — on répète aussitôt l'épargne en péril, le bas de laine menacé, — on plaint la ruine de ceux qui misèrent sur un coup de dé le produit de x années de labeur, — et de l'apitoiement public, naît l'action du législateur.

Protéger l'épargne contre elle-même, remarquable utopie, à laquelle peu de gens échappent : celui qui cherchait le gain amoral, trouve un châtiment amoral (puisque profitant à d'autres qui ne valent peut-être pas mieux).

La spéculation est une conséquence normale du jeu régulier des lois d'offres et de demandes, appliquées aux besoins de capitaux des entreprises. Si les règles du jeu sont parfois faussées, qu'importe,

tous les commerces à marchés étendus subissent les mêmes à-coups, à des échelles différentes, les mêmes saccades.

Il y a néanmoins un besoin économique par suite un commerce légitime de capitaux, c'est inévitable, — le marché est trop étendu pour qu'on puisse vendre et acheter autrement qu'en Bourse. Par suite, sur tous les marchés du monde, la même question se posera : à qui s'adressera le capitaliste qui veut placer son argent ou réaliser ses valeurs, — à qui s'adressera l'homme d'affaires ou le groupement qui veut prendre en mains une entreprise par sa majorité au Conseil d'administration ?

D'où le rôle capital de l'intermédiaire, nécessaire plus ici encore que sur toute autre Bourse. Dans le domaine qui nous occupe, nous ne verrons plus d'achat ou de vente directe comme à la Bourse de Commerce (marchandises), — le courtier ou le commissionnaire seront rois, — et ce seront ses abus de pouvoirs que l'Etat s'efforcera de limiter et de diverses façons, comme nous l'allons voir au chapitre suivant.

II - DOMAINE DE L'INTERVENTION DE L'ÉTAT

POINTS QUE VA REGLEMENTER L'AUTORITE DE L'ÉTAT

C'est sur la profession de courtier en valeurs que va porter tout l'effort du législateur et ce dans tous

les pays du monde où ce dernier a jugé utile d'intervenir sur le marché, et tout de suite, il nous faut préciser ce que nous entendons par Courtier.

Empruntons à MM. Thaller et Percerou leur définition du courtage : il « ne procède pas de l'idée de mandat : c'est le fait moyennant salaire de chercher à un négociant une contre-partie qu'on mettra ensuite en rapport avec le donneur d'ordre ». Les auteurs remarquent d'ailleurs : « cette dernière particularité ne correspond plus à sa manière de faire ». En outre, par suite du secret professionnel, devenu la règle presque générale de par le monde, en matière de courtage des valeurs, la distinction du courtier du commissionnaire est des plus ténues, elle résulte de l'idée de mandat et est surtout théorique, — ou encore résulte du caractère commercial attaché à la seule condition de répétition de l'acte de commission, alors qu'il atteint l'acte unique de courtage. D'ailleurs, en la matière, la distinction est invisible de fait, mais le terme de courtier est d'application normale en matière de Bourse par le Code de Commerce, — et la rémunération de l'intermédiaire est dite courtage. — Par suite, nous nous en tiendrons à l'épithète de courtier en valeurs, sauf à préciser les différences perceptibles du nom et de l'emploi.

Lorsqu'un commerce présente un intérêt social quelconque, lorsque la catégorie de commerçants envisagée n'en tient pas assez compte aux yeux de l'Etat, le remède apparemment le plus simple con-

siste à en faire un monopole d'Etat ou à un groupe de ses représentants.

Le monopole du courtage des valeurs se justifiait en outre par une possibilité d'exiger des garanties, de façon beaucoup plus facile et qui rapporte à l'Etat (charge, cautionnement, etc.), et les courtiers officiels en la matière auraient pu fonctionner aussi bien que toutes autres charges d'offices publics. Mais, selon son habitude, l'Etat se montra incapable de suivre une cadence de vie économique subitement accélérée, et le contenant éclata de façon plus ou moins élégante sous la pression du contenu, d'où « marronnage », répression vaine, et réforme plus ou moins franche.

Cependant, le marché libre se montra tout aussi et même encore plus impossible : les intéressés eux-mêmes, c'est-à-dire les courtiers, s'en plaignaient; bien plus : ils s'organisaient eux-mêmes et allaient dans certains pays jusqu'à interdire à l'Etat de se mêler de leurs affaires.

Nous voyons ainsi à l'extrême opposé du monopole, le marché libre à réglementation personnelle s'organiser sans intervention de l'Etat : chacun « se soumettant au nom de l'utilité commune et publique, à une règle, à un contrôle, à une discipline suffisante pour garantir leur moralité vis-à-vis des tiers ». (Courtois, op. de Bourse, p. 23.)

Ceci laisse place à une catégorie intermédiaire de marché, celle de « liberté réglementée, pourrait-on dire, s'il n'y avait contradiction entre ces deux ter-

mes ». (Pons, thèse Paris 1907.) Dans ce cas, l'Etat interviendra pour exiger certaines garanties, il posera des principes, mais sans imposer un nombre fixe, comme au cas de monopole, même sans exiger l'investiture officielle, ni sans créer de charges, en admettant tous ceux remplissant un minimum de conditions nécessaires. Parfois aussi, les principes posés, nous verrons l'Etat, sauf à s'entourer de certaines garanties, s'en remettre à un groupement d'intéressés.

En somme, on peut dire qu'il n'existe aucun marché libre dans le sens absolu : tous les marchés sont à l'heure actuelle réglementés, et ceux qui ont joui pendant un certain temps de la liberté à peu près complète, ont vu se produire de si graves inconvénients que leur transformation en marchés réglementés s'est imposée comme une nécessité sociale. (Pons, thèse Paris 1907 : le marché libre dans les bourses d'effets publics et autres valeurs.)

III - PLAN DE L'ÉTUDE

Par suite de ce qui précède, et faute de pouvoir trouver dans le monde un nombre suffisant de marchés d'un type pur déterminé pour en bâtir une classification, nous envisagerons simplement, à titre d'exemples et successivement, l'organisation de chacun des principaux marchés.

Nous prendrons comme base de classement la mesure de l'intervention de l'Etat dans l'organisation professionnelle des Courtiers,

Nous examinerons donc d'abord, les marchés où la profession s'est organisée sans intervention de l'Etat :

a) par système traditionnel d'abord, et goût de la liberté commerciale : nous en donnerons comme exemple le fonctionnement des Stocks Exchanges de Londres et de New-York ;

b) parce que l'Etat préfère se substituer un organisme privé concessionnaire : nous examinerons sommairement à ce propos la nouvelle Bourse de Luxembourg, trop récente pour avoir pu être réellement mise à l'épreuve des faits ;

c) parce que ayant posé le principe de la liberté, l'Etat s'est vu ensuite obligé d'intervenir par ses organisations de police ou pour faciliter leur tâche : nous verrons en ce sens, les Bourses belges et plus particulièrement celle de Bruxelles.

Le trait commun à ces diverses variétés d'une même espèce sera en tout cas l'absence d'une catégorie vraiment privilégiée d'intermédiaires et plus précisément celle de tout monopole.

Au contraire, ce sera le signe distinctif essentiel des organisations de la deuxième catégorie : marchés où l'Etat intervient pour réglementer la profession.

En échange des atteintes qu'il porte à la liberté du commerce, et pour rémunérer ceux des Courtiers qu'il astreint à sa discipline, l'Etat créera au moins une catégorie privilégiée : ce sera le cas des marchés Italiens et surtout celui du marché Berli-

nois, que nous examinerons en détail. Mais l'intervention de l'Etat prendra son caractère le plus absolu lorsque sera créé un monopole officiel du courtage, sauf au besoin sous la pression des faits à y laisser porter atteinte.

Ceci nous amènera à l'étude du Système Français, qui a été le prototype et le modèle de tous les marchés de cette catégorie. D'ailleurs, la plupart du temps, le système français ne sera en vigueur à l'étranger qu'en application du Code de Commerce et des lois commerciales de notre pays.

PREMIÈRE SECTION

Les Marchés sans intervention de l'État ;
sans monopole d'aucune catégorie privilégiée.

CHAPITRE I

LES BROKERS AU STOCK EXCHANGE DE LONDRES

§ 1^{er}. — INTRODUCTION.

§ 2. -- HISTORIQUE DU COURTAGE A LONDRES.

§ 3. — RÉGIME ACTUEL.

§ 1^{er}. — INTRODUCTION

Deux traits essentiels de ce qu'on a coutume d'appeler caractère national anglais marquent au coin le Stock Exchange et plus particulièrement l'organisation professionnelle des Brokers : 1° L'initiative personnelle défendant jalousement ses entreprises contre toute immixtion de l'Etat.

2° L'esprit de groupement, de discipline librement consentie et complètement acceptée, parce qu'indispensable à la plus grande satisfaction des intérêts de chacun.

En outre, le groupement corporatif, fier de sa valeur traditionnelle, garde précieusement ses habitudes anciennes, on pourrait même dire archaïques, qui font à la fois sa force et son originalité.

Les épreuves des faits et du temps ont, en effet, démontré que le régime du courtage en vigueur était le mieux adapté au milieu : un peu d'histoire nous montrera qu'il n'en est que l'émanation, inévitable résultat d'une de ces évolutions sans secousses excessives, dont l'ancienne Angleterre avait le secret.

§ 2. — HISTOIRE DU COURTAGES DES VALEURS A LONDRES

La caractéristique essentielle de la Bourse Anglaise est son indépendance absolue au regard des pouvoirs publics : le marché financier ne saurait être considéré en Angleterre comme un service public. La Bourse n'est qu'une entreprise commerciale; la Société qui en assure le fonctionnement se voit appliquer le régime légal de liberté dont bénéficient toutes les associations du pays.

Cependant, on ne saurait à proprement parler qualifier le Marché de Londres de Marché Libre : il n'en est pas jouissant à défaut de monopole légal d'un privilège de fait plus exclusif, et pour retracer l'évolution de la profession elle-même des brokers, il nous faudra envisager celle du statut même de la Bourse; ces deux éléments sont, en effet, ici inséparables.

Une étude historique du marché de Londres nous montrera deux tendances essentielles :

1° Elimination de l'intervention gouvernementale.

2° Restrictions progressives des libertés du marché, pour aboutir à l'organisation actuelle : Sociétés Anonymes du Stock Exchange et organisation corporative du Stock Exchange, dont le dualisme paraît lui-même susceptible de s'effacer par une évolution encore actuellement en cours.

Le marché anglais des valeurs mobilières apparaît à la fin du ^{xvii}^e siècle : la restauration du Crédit Royal se manifeste par des emprunts (Guillaume III). En même temps que le développement du commerce aboutit à la constitution de grandes entreprises à forme sociale (Banque d'Angleterre, 1694, Compagnies Coloniales, de la Baie d'Hudson, des Indes Orientales).

Le trafic des titres apparaît alors, et la profession de stockbroker ou de stock obber avec lui. Elle était alors complètement libre, même beaucoup trop libre : n'importe qui pouvait s'intituler broker et négocier sur le marché des valeurs qui se tenait au Royal Exchange (la Bourse du Commerce). Après l'incendie de Londres en 1666, ils s'étaient vu attribuer dans le nouvel Exchange une « walk » des Brokers. Mais de nombreux excès marquent alors le fonctionnement du marché libre : faillis, gens sans aveu s'y précipitent, et sous la pression, tant des réalités que de l'émotion publique, le gouvernement se voit contraint de réagir.

Une loi fut votée à cette fin en 1697 : « Act to restrain the number and ill practices of Brokers

and Stockjobbers », elle fixait assez sévèrement le statut des courtiers en valeurs. Pour porter le titre de broker et en exercer la fonction, l'autorisation des autorités municipales est exigée. Le lord-maire et la Cour des aldermen de la Cité de Londres reçoivent les demandes, acceptent ou rejettent les candidatures : le nombre maximum est fixé à cent.

Le candidat agréé et qui a payé le droit d'admission fixé par la loi (soit 40 shillings) ainsi que fourni un important cautionnement, reçoit une médaille ou jeton d'argent à son nom ; la présentation lors de toutes transactions en est obligatoire. En outre, les noms des brokers autorisés sont affichés au Royal Exchange et au Guildhall.

L'exercice même de la profession est réglementé : la loi fixe le taux maximum du courtage (10 sh. pour 100 £), interdit au broker d'être contrepartiste, institue un certain nombre de livres obligatoires et dont la tenue est également réglementée.

D'importantes pénalités (amende et pilori) sanctionnent ces prescriptions ; malheureusement elles restent inappliquées par suite de la négligence et de la vénalité du lord-maire et des aldermen : ils n'interviennent que pour toucher les droits d'admission et le montant des amendes, la moralité des membres de la profession leur importe peu.

Le nombre des brokers devint rapidement si grand et les protestations des autres commerçants si véhémentes qu'il leur fallut quitter le Royal

Exchange (1698).

Le marché des valeurs se tint alors en des lieux aussi nombreux que variés : depuis les bureaux des Compagnies Coloniales (de la Mer du Sud, des Indes Orientales, de la Baie d'Hudson), jusqu'aux cafés Jonathan et Garraways, de l'avenue dite « Change Alley ou Exchange Alley », et ce, pendant soixante-dix ans environ. Au cours de ces années, la situation des brokers s'améliore considérablement : leurs gains augmentent avec le développement du volume des affaires, qu'accroît en particulier le placement à Londres des emprunts étrangers (1706). Vers la même époque (1714), l'un d'entre les brokers de Londres imprime et met en vente une cote hebdomadaire qui a, dès qu'elle paraît, un gros succès. On abuse cependant toujours sur la place des fausses nouvelles et des spéculations hasardeuses : des krachs retentissants, allant jusqu'à compromettre des membres de la haute société (de la Compagnie de la Mer du Sud (1720) par exemple), scandalisent l'opinion et finissent par attirer l'attention des pouvoirs publics.

La loi de 1697, malgré son renouvellement (en 1700) et sa révision (en 1707) se montre de plus en plus inadaptée à son véritable objet : elle ne sert plus qu'à créer des ressources aux municipalités.

En 1730 seulement, intervient, sous le nom de Sir John Barnard's act, une loi se donnant pour but de « réprimer les infâmes pratiques du Stock Jobbing » ; malheureusement elle choisit une bien

mauvaise méthode pour l'atteindre; elle ne réglemente pas la profession, mais interdit deux natures de marché d'une utilité incontestable : le marché à prime (art. 1^{er} et suivants) et le marché à découvert (art. 6 et suivants).

Dans cette intention, la loi les frappe de deux sanctions :

a) Nullité de l'opération (le refus d'exécution laissé sans recours devant les tribunaux).

b) Amendes de 100 £, moitié au délateur, moitié au Trésor.

En fait, au lieu d'appliquer la loi, les juges s'efforcent d'atténuer de leur mieux l'élément d'instabilité qui est en elle.

Les brokers sentirent alors la nécessité d'une organisation efficace issue de leur propre initiative : un premier club groupa vers 1760 un certain nombre de brokers et de jobbers opérant au Jonathan's coffee House, dès 1773 ses membres acquirent un immeuble à Sweeting Allee; l'accès en est subordonné au paiement d'une taxe; les opérations y sont traitées sous la surveillance disciplinaire d'un comité de direction dit « Committee for general purposes ».

Vers 1800, l'insécurité du marché est néanmoins restée telle que ses membres perçoivent l'impossibilité absolue de former jamais un corps respectable et influent s'ils ne ferment le marché.

Un groupe de 30 brokers formé en comité (1801) réunit par souscription parmi tous les brokers les

capitaux nécessaires et, sur les terrains achetés à cet effet à Capel Court, bâtit un Stock Exchange en fonctionnement dès 1802. L'accès en est sévèrement interdit au public; il faut, pour y opérer, être autorisé par le comité directeur et payer un droit.

Le 17 mars 1802, une véritable constitution (*deed of settlements*) organise une direction puissante. Les organes en sont les deux comités :

a) Trustees and Managers,

b) Committee for general purposes.

Le premier s'occupe essentiellement des bâtiments du Stock Exchange, pour les entretenir, les améliorer, les accroître s'il y a lieu.

Le second a un double rôle administratif et contentieux : c'est à la fois une chambre disciplinaire et une assemblée délibérante avec pour mission d'édicter les règles qu'exigent les circonstances. Le nombre des textes ainsi promulgués fut assez grand pour exiger dès 1812 une codification.

Vers le milieu du *xix^e* siècle, le Stock Exchange ainsi organisé absorbe successivement le marché des fonds d'Etats étrangers, resté jusqu'alors au Royal Exchange, et le marché des fonds d'Etat nationaux, qui se tenait encore dans la rotonde de la Banque d'Angleterre. En somme, dès 1850, le Stock Exchange a le monopole de fait du marché des valeurs à Londres, et son importance fait apparaître l'insuffisance de l'ancien immeuble. En 1854, puis en 1884, sont construits successivement les actuelles « Old House » et « New House ».

Entre ces deux dates se manifeste une autre forme d'évolution du marché anglais : de même qu'il s'est de lui-même fermé aux opérateurs étrangers du Stock Exchange, de même il va éliminer toute ingérence des pouvoirs nationaux ou municipaux et s'opposer à toute intervention de ces mêmes pouvoirs dans l'organisation de son statut.

Cette lutte entre le Stock Exchange et les pouvoirs publics durera trente ans (1853-1884). Chacune des campagnes entreprises par les Brokers se termine par une intervention législative, consacrant leur libération : en 1870, le premier Brokers Relief Act ôte aux aldermen et au Lord-Maire de Londres tous leurs pouvoirs; il leur laisse la perception d'un certain nombre de droits (The Brokers Rent) qui leur est finalement enlevée en 1884. A cette époque, en effet, le deuxième Brokers Act rejette le rapport d'une commission d'étude proposant l'organisation d'un marché officiel sous le contrôle du President of Board of Trade et de divers fonctionnaires. En outre, il enlève aux autorités de la Cité les derniers vestiges de leurs droits sur le marché.

Entre temps, le Sir John Barnard's act avait été aboli (1860) et, en 1867, le Leeman's act n'avait été adopté qu' « avec l'agrément du Committee ». Cette simple formule montre bien l'incontestable importance du Stock Exchange dès cette époque et la considération dont ont déjà su s'entourer ses membres.

Leur situation n'a fait depuis que s'améliorer de plus en plus, et le régime actuel des Brokers de Londres, dont nous allons dès maintenant commencer l'étude, nous montrera la force et la stabilité de l'organisme privé qu'est le Stock Exchange.

Leeman's act : Loi contre la spéculation fa découverte sur la Rente : elle déclare nuls les contrats de vente sur titres de Rentes n'en indiquant pas les numéros.

§ 3. — REGIME ACTUEL

LE STOCK EXCHANGE (ORGANISATION ET PERSONNEL)

C'est une corporation à caractère purement privé, d'où les différences entre le statut légal de ses membres et celui de nos Agents : en somme, ce sont des commerçants ordinaires. Par suite, ils ne sont astreints à aucune obligation spéciale telles que cautionnement, livres spéciaux, secret professionnel, interdiction des associations.

Observation préliminaire. — Avant d'aborder cette étude, remarquons que nous nous trouvons en présence de deux organisations originellement distinctes et viables séparément :

- a) La Société anonyme du Stock Exchange,
- b) Le Stock Exchange proprement dit.

Bien que la première concerne plutôt la Bourse que le statut des courtiers, nous croyons nécessaire de l'examiner d'abord : les deux institutions sont, en effet, dans une telle interdépendance qu'on a récemment envisagé leur fusion.

La Société anonyme du Stock Exchange. — Elle a son siège social à Throgmorton Street (au Stock Exchange). C'est une société immobilière, propriétaire des immeubles où se tient la Bourse : elle les loue aux Brokers, assure l'entretien et l'amélioration. Elle assume également la gestion financière et la police de la Bourse, la nomination et le paiement du personnel.

Constituée comme n'importe quelle autre société anglaise, elle a ses statuts : deed of settlements, rédigés en 1801, modifiés en 1876 et 1882.

Son capital actions est de 500 mille livres (20.000 titres nominatifs, libérés de 25 £ chacun) ; la responsabilité des actionnaires est illimitée, mais la Société ne peut exiger plus de 2 £ par versement, ni plus d'un versement par 12 mois.

En 1896, il s'est accru d'un capital obligations 3 0/0, remboursables au pair à dates fixes : en 1922, il restait en circulation par titre nominal ou au porteur de 1.000, 500 ou 100 livres nominales, une valeur de 327.000 £ remboursables avant 1939. Depuis 1919, la Société s'est réservé le droit de rembourser par anticipation sur préavis de six mois, et par tirages au sort par 50.000 livres à la fois.

La Société a deux organes essentiels :

- 1° L'Assemblée générale des actionnaires,
- 2° Le Conseil des « Trustees and Managers ».

1. — *L'Assemblée générale des Actionnaires.*

Elle fonctionne comme dans toutes sociétés. Le

droit de vote y est particulièrement réglementé et limité : il faut que le transfert du titre au nom de l'acheteur ait été opéré depuis six mois au moins au moment du vote, chaque actionnaire dispose de une à cinq voix au maximum, suivant qu'il a de une à vingt actions. Un seul actionnaire ne peut posséder plus de 200 actions de la Société.

2. — *Les Trustees and Managers.*

Conseil d'administration et de direction de neuf membres renouvelés par tiers annuellement par l'Assemblée générale, parmi les actionnaires possesseurs d'actions depuis cinq ans et de dix actions au moins du moment du vote à leur sortie de fonctions.

Ressources de la Société. — Elles sont de deux sortes :

1° Droit d'admission perçu sur les membres du Stock Exchange : depuis 1917 il est de 600 guinées, mais réduit exceptionnellement à 300 pour les nouveaux membres déjà admis à titre d'employés à pénétrer dans la Bourse.

2° Cotisation annuelle. Elle varie actuellement de 20 à 50 guinées, les augmentations n'étant pas applicables aux membres admis antérieurement à l'adoption des tarifs majorés.

Indépendance de la Société et du Stock Exchange. — Depuis 1876, pour être actionnaire, il faut être membre du Stock Exchange, ou héritier ou exécuteur testamentaire d'un membre, sauf

exception pour les détenteurs non-membres, ayant acquis leurs actions avant le 31 décembre 1875 : ils échappent à l'obligation de vendre dans les deux ans, qui frappe les non-membres ; leurs légataires et exécuteurs testamentaires y échappent également.

Depuis 1904, enfin, pour être membre du Stock Exchange, il faut posséder à l'entrée en fonctions et jusqu'à la sortie, de une à trois actions de la Société.

Par suite on envisage, depuis, la fusion des deux institutions : des droits antérieurs à 1904 et des intérêts particuliers s'y sont jusqu'ici opposés.

LE STOCK EXCHANGE

SON ORGANE DIRECTEUR : LE COMMITTEE FOR GENERAL PURPOSES.

SES MEMBRES : BROKERS AND JOBBERS.

Le Committee for General Purposes. — Chargé de la direction de la Bourse de Londres, il est composé de trente membres, nommés chaque année, au 20 mars ou au premier jour ouvrable subséquent, par tous les membres du Stock Exchange.

Pour être rééligible, il faut avoir été membre pendant les cinq années qui ont précédé l'élection, les membres sortants sont rééligibles.

L'élection est précédée de formalités de publication du scrutin et de présentation des candidatures. Les formalités de présentation sont les suivantes :

1° Aucune pour les membres sortants, sauf à manifester leur intention d'être candidat par une lettre au secrétaire;

2° Pour les nouveaux membres, il faut une lettre du Secrétaire et l'appui de deux membres du Stock Exchange;

3° Le Secrétaire affiche en Bourse les candidatures.

Au cas où le nombre des candidats n'excède pas celui des sièges, ils sont déclarés élus, conformément à la coutume anglaise.

Les membres élus entrent en fonctions le 25 mars pour douze mois. Au cas de vacances en cours d'année, le Committee continue à siéger; il fixe la date des élections partielles.

A la première séance, le Committee désigne son bureau :

a) Président, Vice-Président.

(En cas d'absence simultanée et pour chaque séance, le Comité désigne un président intérimaire). Ces fonctions sont annuelles; une seule prérogative importante : leur voix est prépondérante en cas de partage.

b) Scrutateurs. Trois au moins surveillent les scrutins, en enregistrent et publient les résultats.

c) Le Secrétaire. Sa situation est toute particulière, désigné par le Committee for General Purposes, il est appointé par les Trustees and Managers comme chef suprême du personnel de la Bourse. En outre, et surtout, la durée de ses fonctions est

illimitée. Théoriquement soumis au bon plaisir du Committee, en fait il ne quitte la place que quand sa santé ou son âge l'y contraignent.

Les conditions d'aptitude à cet emploi ne figurent dans aucun règlement et sont fixées par le Committee au moment des élections.

Fonctionnement du Committee. — Le Committee règle lui-même la procédure de ses délibérations; une seule condition de validité : qu'il y ait au moins sept membres. Il se réunit en séances ordinaires tous les lundis, en séances spéciales chaque fois qu'il y a lieu, sur convocation du Président ou du Vice-Président ou, en cas d'absence ou de refus, sur celle de trois membres quelconques.

Attributions du Committee. — Elles sont à la fois d'ordre administratif et d'ordre contentieux.

1. — *Ordre administratif.*

Le Committee a pleins pouvoirs pour édicter toutes règles nouvelles et modifier, suspendre ou abroger toute règle existante (art. 5, règlement du Stock Exchange) et même dispenser les membres de la stricte application de l'un quelconque des articles du règlement (art. 2 et suivants).

De même, il peut prendre toutes mesures pour assurer l'ordre à l'intérieur du Stock Exchange tant en ce qui concerne la conduite des membres et leurs employés que quant aux méthodes et conditions d'opérer dont il est fait usage sur le marché.

Par suite, il règle en détail le mécanisme des transactions; il choisit les valeurs admises à la cote et est seul juge de l'intérêt qu'il y a à les y admettre.

Bien entendu, le respect scrupuleux de ses décisions s'impose à tous les membres au même titre que celui du règlement lui-même.

2. — *Pouvoir contentieux.*

1° Sa juridiction est pleine et entière vis-à-vis de ses propres membres. Il peut expulser n'importe lequel de ses membres sur la simple et combien extensive imputation d' « improper conduct ».

2° Il a le droit de connaître de tout différend survenu entre deux membres du Stock Exchange, qui n'est pas absolument étranger à la Bourse ou pour lequel les parties n'ont pas obtenu son autorisation expresse et exceptionnelle de s'adresser aux tribunaux de droit commun.

Il devra alors apprécier si le fait dont il s'agit est de nature à affecter les intérêts généraux du Stock Exchange, auquel cas, sa compétence étant exclusive et absolue, il se saisit immédiatement de l'affaire.

Dans tous autres conflits néanmoins issus d'affaires de Bourse, l'arbitrage d'un ou de plusieurs membres désintéressés est obligatoire : leur décision vaut jugement pour les parties. En cas de désaccord sur le choix des arbitres, de récusation, de divergence d'opinion, ou d'incapacité à résoudre

Le problème, il faut recourir au Committee lui-même.

Le Committee, Chambre de discipline. — Vis-à-vis des membres du Stock Exchange, le pouvoir contentieux du Committee s'exerce aussi sous forme disciplinaire. Il est chargé d'appliquer les sanctions prévues par le Règlement.

Ce sont, graduées suivant l'importance de la faute : censure, suspension, expulsion; en général pour chaque faute il a le choix entre deux sanctions, suivant la gravité de la faute.

Arbitrage des conflits des membres avec leurs clients. — Il est facultatif, mais le client qui y recourt doit s'engager à ne pas en appeler de ses décisions devant les tribunaux. En pratique, s'il est fait usage de la procédure de droit commun, le juge tiendra compte des règlements du Stock Exchange pour se déterminer et motiver sa décision.

Limitations aux pouvoirs du Committee. — La toute-puissance du Committee, déjà toute relative du fait de l'élection et de la collégialité de ses membres, est limitée en outre par la subordination de ses délibérations à des questions de quorum et de majorités spéciales à certains cas. Par exemple, l'expulsion d'un membre du Comité nécessite la présence de douze membres au moins, et la majorité des deux tiers. Pour exclure ou suspendre un membre du Stock Exchange, le même quorum est nécessaire; la majorité exigée est celle des trois quarts.

En outre, sauf très rares exceptions, la décision n'est valable qu'après seconde lecture et sur un second vote confirmant le premier.

ORGANISATION INTERIEURE DU COMMITTEE

Services auxiliaires. — Le Comité se divise pour travailler en un certain nombre de sous-comités. En outre, il a à sa disposition un certain nombre de services auxiliaires ou « departments ». Ce sont : Le settlement department, le Buying and Selling department et le Share and Loan Department.

Les deux premiers sont de création assez récente (1880-1896), ils assurent, l'un la liquidation en remplacement de l'ancien Clearing House, l'autre le service des rachats et reventes officiels. Un certain nombre de Brokers désignés par les Trustees ou Managers effectuent les rachats et reventes officiels; ils sont rémunérés de cet office par prélèvement d'une commission déterminée.

Le Share and Loan Department (département des Actions et Emprunts), de beaucoup le plus important, assure le service de la Cote : inscription des valeurs à la Cote, cotation des cours, publications, etc. L'impression seule du Bulletin officiel s'accomplit hors de la Bourse : ce service est le monopole d'un membre du fait du règlement qui interdit à tout membre « d'imprimer une cote concurrente de celle qui se publie par privilège et sous le contrôle du Committee »,

Les official assignees. — Bien que faisant également partie du personnel de la Bourse, ils sont désignés par le Committee. Ce sont des Syndics de faillite, l'un avec le titre de « official assignee », l'autre avec celui de « deputy official assignee » (de vice-syndic). Ils sont rémunérés par un traitement annuel, plus un pourcentage sur l'actif reconstitué.

Le secrétaire du Share and Loan Department, les directeurs des settlement et Buying and Selling Departments, les « official assignees » sont des Brokers membres du Stock Exchange.

Des conditions spéciales sont posées à leur désignation, elles sont fixées à chaque vacance par le Secrétaire. Elles sont déterminées d'avance pour les official assignees : compétence juridique, deux cautions membres du Stock Exchange engagées solidairement à concurrence de 1.000 livres (en tant que dépositaires de l'actif de la faillite).

Les membres du Stock Exchange. — Le règlement prévoit et fixe en détail les conditions d'admission, élection, réadmission des membres, il fixe les modes d'organisation du travail (association, emploi des commis, le taux du courtage), il organise les faillites et détermine les conditions dans lesquelles se perd la qualité de membre.

DROITS ET OBLIGATIONS DES MEMBRES DU STOCK EXCHANGE EN GENERAL

Le nombre des courtiers n'est pas limité; il

atteint en fait actuellement 3.950.

Ils sont seuls admis à y négocier; ils ont la faculté d'opter entre les fonctions de jobbers et de brokers, rien ne s'oppose même à ce qu'ils passent de l'une à l'autre, mais il leur est interdit d'exercer les deux à la fois.

Leur ministère n'a rien d'obligatoire; il n'entraîne pour eux aucune responsabilité particulière, telle que chez nous celle des Agents de Change envers le Trésor, quant aux transferts d'inscription sur le grand livre de la Dette publique, ou envers les propriétaires de titres en cas de titres perdus, volés ou appartenant à des incapables.

Il leur est permis d'opérer pour leur propre compte, de s'associer, sauf certaines limites.

Le secret professionnel ne leur est pas imposé par le Règlement; il ne résulte pour eux que des nécessités professionnelles.

Leur obligation primordiale est l'obéissance absolue au Committee. Il leur est en outre interdit de porter leurs différends devant les tribunaux, de plaider contre un collègue sans l'autorisation du Comité.

Cette interdiction s'étend à l'action judiciaire en faillite; il est même défendu à tout membre de céder ses créances contre le failli, afin que la liquidation ne puisse échapper au Stock Exchange.

Accessoirement, s'expose aussi à une sanction tout membre qui traitera avec un directeur ou un

commis de banque à l'insu de son mandant.

D'une façon générale, l'exclusion sanctionne tout ce qui peut mettre en péril, fût-ce indirectement, les intérêts de la Compagnie, de même le fait de traiter avec ceux, individus ou Etats, qui ont pu lui porter préjudice.

ACQUISITION DE LA QUALITE DE MEMBRE

Election. — Tous les ans, les membres du Stock Exchange sont soumis à l'élection (membres nouveaux) ou pour les anciens membres à la réélection par le Committee. Pour les anciens membres possédant encore cette qualité au moment de l'élection, une seule formalité est obligatoire : une lettre du Secrétaire du Comité sollicitant sa réélection. Elle permet au Comité d'éloigner sans scandale un membre inhabile ou indigne.

Les élections ont lieu le premier lundi de mars. Le 20 du même mois, les membres ainsi désignés élisent le nouveau comité.

Conditions pour être membre du Stock Exchange. — Pour être membre, il faut réunir un certain nombre de conditions :

- 1° Etre âgé de vingt et un ans au moins;
- 2° Etre de nationalité anglaise. Pour les citoyens par naturalisation, il faut dix ans de résidence dans l'Empire et être naturalisé depuis cinq ans au moins. Depuis la guerre 14-18, sont exclus ceux originaires des Empires centraux et des pays à eux alliés;

3° N'appartenir à aucun titre à une profession commerciale quelconque, ni en particulier à aucune institution se livrant en dehors du Stock Exchange à des opérations de Bourse. Cette interdiction atteint également les femmes des membres qui ne peuvent exercer non plus aucune profession commerciale;

4° L'état de bankruptcy, c'est-à-dire le fait d'avoir fait faillite n'emporte rejet de la candidature que si le bankrupt n'a pu encore se libérer entièrement de ses dettes ou en cas de récidive.

FORMALITES PRELIMINAIRES

A L'ADMISSION DES NOUVEAUX MEMBRES

Elles sont de deux ordres :

- a) Fourniture de caution,
- b) Paiement des droits.

Cautions. — Chaque nouveau candidat doit s'assurer le patronage de trois membres du Stock Exchange s'engageant envers ses créanciers en cas de défaillance et pour 500 livres chacun, leur engagement vaut pour les quatre années qui suivent la nomination du candidat.

Pour jouer ce rôle, il leur faut remplir un certain nombre de conditions :

- 1° Ne pas garantir plus de trois membres à la fois;
- 2° Ne plus être soi-même en période de garantie;
- 3° Avoir toujours fait face à ses engagements;

4° S'engager sous serment à ne recevoir pour cet office aucune gratification.

Le répondant doit certifier au Comité qu'il est en relation personnelle avec le candidat, sans qu'il y ait entre eux un lien de subordination; qu'il est sûr de sa solvabilité sans avoir intérêt à sa nomination.

Droits à payer. — Le nouveau candidat doit payer aux « Trustees and Managers » un droit d'admission dont le montant actuel est de 600 guinées.

Il doit acheter à un ancien membre ou à ses héritiers (depuis 1904, ce qui aboutit à une limitation de fait du nombre des membres) son droit de présentation ou « nomination » : ce droit est personnel (il ne peut être cédé mais est transmissible par héritage) et doit être exercé dans les douze mois de la démission ou du décès du membre. Il ne peut être exercé par un membre mis en faillite sur le marché ou exclu par le Comité.

Acquisition de trois actions de la Société. — Le nouveau candidat doit se procurer au moins trois actions de la Société Immobilière du Stock Exchange. Le prix du droit de « nomination » comme celui des actions est variable et résulte des transactions individuelles, c'est-à-dire dépend des lois de l'offre et de la demande.

Conditions spéciales d'admission. — Le Comité fixe chaque année le nombre des candidats pour qui toutes les conditions réglementaires ne sont pas exigées; dans cette limite, les individus déjà auto-

risés depuis quatre ans à pénétrer dans la Bourse ou dans la salle de liquidation à titre de commis d'un membre peuvent présenter leur candidature. Ils sont dispensés de la « nomination » et n'ont besoin que de deux cautions s'engageant chacune pour 300 livres seulement.

Réadmission des anciens membres. — S'ils n'ont plus à user de leur droit de nomination (cession, péremption) ils sont soumis aux mêmes formalités que les nouveaux candidats.

S'ils n'ont cessé leurs fonctions que depuis un an sans avoir usé de leur droit, il leur suffit d'une demande au Secrétaire appuyée par deux répondants.

Après faillite sur le marché, la réadmission a lieu sans formalités spéciales si le rapport du sous-comité spécial sur la demande du postulant constate après enquête sur sa conduite et examen de ses comptes qu'il a payé personnellement la totalité de ses dettes (vingt shillings par livre).

S'il n'en a payé que le tiers, le Comité fait afficher en Bourse pendant les vingt et un jours qui précèdent le vote une notice exposant sa situation.

La réadmission n'est pas possible tant que le tiers du passif n'a pas été remboursé par le défaillant.

Vote du Comité. — Il n'est possible qu'en présence de douze membres au moins. Les admissions ne peuvent être prononcées ou rejetées qu'à la majorité des trois quarts. La décision du Comité est

définitive et n'a pas à être motivée.

Les candidats rejetés ne peuvent se représenter avant le mois de mars de l'année suivante.

Les candidats admis en sont informés par une lettre du Secrétaire, leur enjoignant de remplir les formalités réglementaires, ensuite, une seconde lettre leur fait part de leur nomination définitive.

Perte de la qualité de membre. — Le règlement prévoit un certain nombre de faits ayant pour résultat de faire perdre à un membre sa qualité.

Ce sont :

- 1° La démission volontaire,
- 2° La non-réélection,
- 3° L'expulsion par le Comité,
- 4° La mise en faillite sur le marché.

Démission. — Il suffit d'une lettre au Secrétaire : après affichage pendant 4 semaines, le Comité accepte la démission.

Faillite sur le Marché. — A défaut de solidarité ou de caisse commune, c'est un événement fréquent. Elle est qualifiée de « failure » ou de « default ». Elle est organisée dans l'unique intérêt des Confrères du défaillant et strictement limitée dans ses effets aux dettes et créances issues d'opérations faites sur le marché. La « bankruptcy » ou faillite de droit commun, n'en est pas, par suite, la conséquence nécessaire.

Pendant la guerre 1914-1918, une forme spéciale de faillite avait été instituée sous le nom de « liquidation ». Elle n'entraînait pas la perte de la qualité de membre.

Procédure de la déclaration de faillite. — Le Comité est prévenu de l'insolvabilité d'un membre soit par ce membre lui-même, soit par ses créanciers : elle a pour conséquence obligatoire, la faillite qui est prononcée par le Président ou le Vice-Président du Comité. La faillite est annoncée en Bourse : le nom du failli est proclamé à haute voix (1), puis affiché. Dès ce moment, le failli cesse d'être membre.

Liquidation de la faillite. — Elle est assurée par les « official assignees » et s'opère en trois phases :

- a) Etablissement des comptes du failli,
- b) Reconstitution de l'actif,
- c) Règlement du passif.

Le « defaulter » doit présenter ses livres et établir un compte des sommes restant à son débit ou à son crédit. Les official assignees établissent alors un état des opérations restées en suspens sur le marché : Ils établissent les cours moyens des valeurs dans lesquelles le defaulter a des positions ouvertes. Les opérations réelles sont alors compensées avec des opérations fictives inverses, passées à ces cours moyens. Le defaulter ne reste plus débiteur ou créancier que des soldes. Ceci peut d'ailleurs avoir des résultats néfastes pour le Confrère engagé avec le defaulter : en particulier s'il a opéré avec lui à découvert.

(1) Pour obtenir le silence, on frappe plusieurs coups avec un maillet ou marteau d'où l'expression "to hammer" employée avec le sens de "déclarer en faillite en Bourse".

Mais la règle s'impose aux membres et la jurisprudence va jusqu'à admettre que du seul fait de traiter sur le marché toutes les parties sont censées avoir accepté d'avance de s'y soumettre.

Les intéressés ne sont admis qu'à critiquer les cours établis par les official assignees et dont la liste est affichée au Stock Exchange. Les réclamations doivent être adressées aux assignees dans les deux jours de l'affichage de la liste : elles sont soumises à l'arbitrage de deux membres du Comité.

Reconstitution de l'actif. — Les official assignees opèrent le recouvrement des différences dues au defaulter — ils réalisent également tous autres éléments d'actif mobilier tels que soldes des comptes en banque, valeurs de Bourse, montant du cautionnement (en période de garantie). Le Comité désigne une banque entre les mains de laquelle l'actif ainsi reconstitué est porté en compte.

Ensuite s'opère la distribution de l'actif : s'il y a un reliquat, il est remis au defaulter.

Droits de préférence reconnus par le règlement. — Les créanciers par différence ont un droit de priorité sur toutes les différences payées ou dues à la faillite.

Ont de même un droit de préférence sur le produit de la vente d'un titre, ceux dont la créance résulte de la livraison de ce titre.

Un droit de même nature est reconnu aux créanciers pour avances sur titres : ils ont un délai de trois jours pour réaliser les titres reçus s'ils sont

créanciers d'avance d'argent ou pour racheter leurs titres s'ils en ont fournis en garantie d'une avance reçue. Le taux de ces opérations est fixé par les official assignees : en cas de contestation élevée par les intéressés, le conflit est soumis à l'arbitrage de deux membres du Comité.

Ces créanciers ont le droit de concourir pour le surplus de leur créance avec les autres créanciers, sur le reste de l'actif.

L'ORGANISATION DU TRAVAIL

I. — SPÉCIALISATION.

II. — ASSOCIATIONS.

III. — COMMIS.

Un caractère absolument particulier à la Bourse de Londres, assez original pour ne se retrouver sur aucun marché du monde, ni même auprès des marchés provinciaux anglais, c'est la spécialisation professionnelle divisant les membres du Stock en Brokers et Jobbers.

Ce principe, d'ailleurs, n'est pas sans subir quelques atteintes du fait des intéressés eux-mêmes : depuis le début du ^{xx}e siècle, il a fallu introduire dans le règlement des dispositions empêchant les dérogations au principe de la séparation des fonctions — art. 80 : aucun membre ne peut faire des affaires avec la double capacité de broker et de jobber.

Lors de leur réélection tous les membres doivent préciser la fonction qu'ils ont choisie — en outre,

ils doivent tenir le Comité au courant de tous leurs changements de fonction. Enfin, les associations entre les jobbers et brokers sont prohibées.

Les jobbers ou dealers. — En principe, le jobber est un marchand de valeurs qui spéculé pour son propre compte : il n'entre jamais directement en rapport avec le public, mais seulement par l'intermédiaire du broker — il est défendu au jobber d'agir en qualité de mandataire, au contraire du broker qui n'est lui-même que cela.

Par contre, et par la nature même de sa fonction, le jobber est essentiellement contrepartiste. Le règlement lui impose de n'opérer qu'avec un collègue ou un broker membre comme lui du Stock Exchange et en Bourse seulement.

Par contre, il peut toujours exiger l'exécution du contrat aux termes des règlements : ce qui est particulièrement intéressant pour la limitation des engagements pris, sans prédétermination de quantité.

En effet, le broker qui veut traiter demande au dealer son prix sans spécifier s'il vend ou achète ni pour quelle quantité : le dealer ayant répondu à la fois son prix de vente et celui d'achat, il se trouve engagé dans le sens que fixe ensuite le broker. Mais le règlement précise que l'offre ainsi faite par lui ne le lie qu'à concurrence de mille livres de la valeur envisagée (art. 80), si la quantité est fixée en valeur, ou à concurrence de 100, 50 ou 10 actions, selon que leur prix est inférieur

à une livre, entre une livre et 15 livres, ou supérieur à 15 livres, si la quantité est déterminée par le nombre d'actions ou d'obligations (art. 91).

Bien qu'exceptionnelles, les dérogations à ces règles ne sont pas inconnues et le Comité a déjà eu souvent à les réprimer : des jobbers traitent directement avec des brokers de province ou des courtiers étrangers.

Pratiquement, s'il leur arrive de traiter directement avec un client, il leur suffit, pour la régulariser, de faire passer l'opération sur les livres d'un broker.

Les brokers. — C'est la seule catégorie des membres du Stock Exchange composée de courtiers. Le rôle du broker consiste uniquement à assurer la liaison entre ses clients et le jobber — le règlement lui interdit même d'opérer autrement, c'est-à-dire d'être lui-même contre-partie ou d'opérer pour un client avec tout autre individu qu'un jobber.

Sa qualité de mandataire détermine la plupart de ses obligations particulières : responsabilité (en particulier de la solvabilité du jobber), obligation de rendre compte, obligation de fournir un bordereau timbré.

Celle de commerçant libre est attachée également à la personne des brokers, par suite il n'est pas obligé d'accepter les ordres des clients : le lien de droit n'est formé contre lui que du moment de son acceptation — il n'a pour conséquences que celles prévues par la loi quant au mandat salarié ou par

les règlements — ce dernier point résulte expressément du principe anglais que le fait d'opérer sur un marché spécial vaut acceptation implicite des règles propres à ce marché.

En pratique, le broker viole souvent les prescriptions réglementaires : l'exécution des ordres par application directe est devenue, chez eux, de pratique courante — ils vont même jusqu'à traiter directement avec les banques ou avec les Sociétés qui ont émis le titre en question.

Cette division du travail est actuellement encore discutée en Angleterre : si en effet, d'une part, elle facilite largement la tâche du broker sur un marché où les opérations sont nombreuses et très spécialisées, par ailleurs, elle a pour conséquence une charge complémentaire et des plus onéreuses pour le client.

Rémunération du broker. — Alors que le gain du jobber résulte de l'opération même, la rémunération du broker n'est que le prix de ses services d'intermédiaire : c'est-à-dire une commission ou plus précisément un courtage.

Jusqu'en 1912, il n'y avait pas à Londres de tarif : la libre concurrence fixait seule les écarts du taux des courtages. Depuis cette date (5 mars 1912), le règlement fixe seulement un minimum : l'intérêt seul des membres étant envisagé, à savoir celui qu'ils ont à écarter les effets coûteux de la concurrence.

D'ailleurs, ce taux minimum résulte d'unensem-

ble complexe de considérations : il y a lieu de tenir compte pour l'établir à la fois du prix du titre sur lequel on opère (le taux est proportionnel), de sa nature (stocks ou shares), de sa forme (titre nominatif ou au porteur).

Le règlement prévoit un certain nombre de dérogations à ces règles :

a) Perception d'une redevance annuelle forfaitaire en place de courtage, sur les gros clients : le broker doit en demander l'autorisation — elle ne lui est que très rarement accordée et jamais pour plus de douze mois.

b) Réduction de 50 0/0 du taux applicable pour les opérations dont le montant dépasse £ 2.500 et pour la partie seulement qui dépasse cette somme.

c) Lorsqu'un broker opère à la fois une vente et un achat pour un même client et en vue de la même liquidation ou au plus pour la suivante, sur un même titre ou des titres différents : en ce cas, le tarif plein s'applique seulement à l'opération de montant le plus élevé; pour l'autre, le courtage est réduit à la moitié.

d) Le broker peut également partager son courtage avec les correspondants admis par le règlement : brokers de province — remisiers — commis, à l'exclusion, bien entendu, des outside brokers.

Les associations. — Elles sont permises entre membres de la même catégorie mais interdites entre brokers et jobbers et entre membres et non-membres. Elles se présentent sous deux formes, les

partnerships et les market partnerships.

Les partnerships. — Le règlement n'admet, en principe, que ce type de Société : il implique la responsabilité illimitée des sociétaires : au nombre de 2 ou 3 au plus en pratique, ils adoptent un nom de firme et travaillent sous cette appellation qui parfois même survit aux membres fondateurs. Dès la fondation, avis en doit être donné au Secrétaire du Comité, qui doit, en outre, faire afficher des notices en Bourse, signées du nom social — chaque année le Secrétaire doit en dresser la liste. Au cas où un membre encore en période de garantie veut participer à une Société, il doit obtenir l'autorisation de ses garants et la notifier au Secrétaire du Comité.

Les marketpartnerships. — Ces Sociétés ne diffèrent des précédentes que par la limitation de leur objet : deux membres ou deux firmes lient leurs intérêts pour toutes opérations sur une valeur ou une catégorie de valeurs déterminées d'avance — la responsabilité solidaire et illimitée des membres n'existe que pour ces opérations : ils gardent leurs indépendances réciproques pour le reste du marché. Une seule formalité est nécessaire : avis au Secrétaire qui fait apposer une affiche.

En outre, le règlement ne permet de grouper sous cette forme d'association que deux membres ou deux firmes.

Les commis ou clerks. — Un fait est, à ce point de vue particulier au marché de Londres : les

commis des membres sont parfois eux-mêmes membres; ils peuvent, en effet, être employés à raison de deux par membre ou de quatre par firme comme clerks autorisés et comme unauthorized clerks en nombre illimité. Le règlement répartit en catégories ceux dont les fonctions impliquent l'accès de la Bourse.

1° *Les authorized clerks.* — Equivalents des fondés de pouvoirs, ils sont autorisés à traiter au nom du patron — ils ne sont astreints au port d'aucun insigne. Ils ne peuvent être plus d'un chez chaque membre ou de deux dans chaque firme : ces nombres peuvent être doublés s'ils sont eux-mêmes membres du Stock Exchange.

2° *Les unauthorized clerks.* — Ils assistent en Bourse leurs patrons, en particulier en leur indiquant les cours et en leur rapportant tous renseignements utiles. Chaque membre ne peut en avoir que 2 — chaque firme que 4 — par contre, ils peuvent être employés en nombre illimité s'ils sont membres du Stock Exchange. Ils ont, eux aussi, accès à la Bourse, mais doivent porter un bouton bleu indiquant qu'on ne peut traiter avec eux.

Les settling-room clerks. — N'ont accès qu'à la salle de liquidation (settling-room) où ils participent au règlement des opérations de bourse. Leur nombre est limité à 2 pour un membre ou 4 pour une firme. Ils portent un bouton rouge, qui comme celui des unauthorized clerks, leur est délivré par les bureaux du Secrétariat lors de leur nomina-

tion — leur patron en est responsable : il doit en signaler la perte au Secrétaire qui lui en retourne un autre contre paiement de 10 shillings. Il doit le restituer en cas de congédiement.

Les decoding clerks. — Les membres locataires d'un siège dans le decoding room peuvent employer des decoding clerks, chargés d'y recevoir et traduire les dépêches reçues par leur patron.

*Conditions générales d'admission à l'emploi
de clerk*

1° L'âge minimum est de 16 ans.

2° On ne peut être commis si, pour une raison quelconque, on ne pourrait plus tard devenir membre du Stock Exchange — d'où exclusion des nationaux de certains Etats, des ex-membres expulsés ou non réélus.

3° Le patron doit avoir de bonnes références du dernier employeur.

4° Pour être commis autorisé, il faut être âgé de 21 ans au moins et commis depuis deux ans au moins, et spécialement avoir été « unauthorized clerk » pendant la dernière année au moins.

Procédure d'admission. — Le Comité statue librement sur la demande du patron. En outre, la liste des clercs autorisés est affichée en Bourse avec mention de leur qualité de membre s'il y a lieu.

CHAPITRE II

LES BROKERS AU NEW-YORK STOCK EXCHANGE

§ 1^{er}. — INTRODUCTION.

§ 2. — HISTOIRE DU COURTAGE A LA BOURSE DE NEW-YORK.

§ 3. — RÉGIME ACTUEL.

§ 1^{er}. — INTRODUCTION.

Les Etats-Unis d'Amérique sont, par essence, le pays où l'Etat évite au maximum de porter atteinte aux libertés individuelles et particulièrement en matière économique : le commerce est le domaine quasi exclusif de l'initiative privée et il n'y a aucune raison valable aux yeux des Américains pour qu'il en soit autrement du commerce des Valeurs. Par contre, l'organisation privée imposera à ses membres un certain nombre de règles de travail et de discipline.

A la différence de Londres, l'organisation du courtage n'est pas issue d'une longue tradition : mais les créateurs du pays neuf portaient l'empreinte trop profonde de leurs origines britanniques pour éviter les vives ressemblances avec les institutions de la mère-patrie. S'ils ont su faire table rase des détails d'organisation, ils ont néanmoins apporté à l'élaboration de leur œuvre le même état d'esprit qui fait des Exchanges de New-York de véritables clubs de commerçants, comme

l'était déjà et l'est encore, le Stock Exchange de Londres.

C'est, en effet, le caractère essentiel des organisations de Bourse de New-York, dès le début de leur histoire.

§ 2. — HISTOIRE DU COURTAGE DES VALEURS A LA BOURSE DE NEW-YORK

Dès les débuts du XVIII^e siècle, des intermédiaires indépendants, qualifiés brokers, se réunissaient librement à Wall Street : d'où un marché sans organisation ni statuts, qui suffisait étant donné le volume des affaires.

Dès la fin de la guerre de l'Indépendance (1776-1783), un très vif mouvement de spéculation se manifesta et la nécessité d'une organisation du marché devint évidente. Le premier groupement dont devait résulter le Stock Exchange actuel, fut formé en 1792 entre un certain nombre de brokers : les 24 membres s'engageaient à traiter de préférence entre eux et à percevoir une commission déterminée en montant comme en conditions de perception, par l'accord constituant le statut du groupe.

Le nom actuel n'apparaît qu'en 1817 : une association de brokers prend alors le nom de « the New-York stock and exchange Board » ; le volume des opérations est encore restreint : le centre des affaires du début du XIX^e est encore à Philadelphie. Mais, dès 1825, New-York prend l'avantage (sur-

tout du fait du percement du « Erie Canal »).

Les succursales des Banques de Londres s'y fixent et la construction des chemins de fer assure le développement de Wall Street, ainsi d'ailleurs que les progrès de la colonisation et l'or californien (1850).

Le marché des valeurs va désormais suivre la vie agitée du milieu économique : des périodes de prospérité et de crises vont se succéder accompagnées de spéculation à la hausse ou à la baisse des valeurs. Le progrès technique lui-même facilitera le développement du marché : câble Londres-New-York, permettant l'arbitrage entre les deux places (1866) — adoption du ticker ou stock indicator — téléphone (1878).

L'ancien Stock Exchange (the Old Board) avait vu croître à côté de lui deux autres groupes : the Open Board of brokers, ouvert par les outside Brokers (1864) et the Government Bond Department composé des spécialistes de la négociation des Fonds d'Etats.

En 1869, la fusion s'opère sous le nom actuel de « New-York Stock Exchange ». En 1881, le nombre des brokers fut fixé à 1.100 par la création de 40 nouvelles charges.

Mais, à la différence des marchés européens, la prééminence de Wall Street n'a pu faire disparaître ses concurrents, et nous voyons coexister le Consolidated Stock Exchange (1885), et le Curb Market.

Dès 1892, un Stock Clearing House fut créé.

De 1885 à 1910, fonctionne également un marché qualifié Unlisted Department : on y traitait les valeurs non admises à la Cote par Wall Street.

Au début du ^{xx}e siècle, le développement formidable de l'économie américaine l'oblige à faire appel au crédit européen. Wall Street servira alors d'intermédiaire pour la distribution à l'intérieur des emprunts faits à l'étranger.

La crise agricole américaine de 1907, aggravée par les suites économiques du tremblement de terre de San-Francisco, diminua considérablement le volume des affaires et des opérations de Bourse; leur ralentissement se fit sentir jusqu'en 1915. Cependant, la structure financière de Wall Street fut singulièrement renforcée par le développement des concentrations et trusts (malgré le Sherman Anti-Trust Act), en particulier en matière bancaire. En même temps, l'organisation intérieure de la Bourse se modernisa.

La guerre provoqua une fermeture de quatre mois environ. Dès la reprise des affaires (12 décembre 1914), le marché se montra particulièrement favorable : il devint ensuite rapidement le principal marché de liquidation pour les neutres et les alliés. En outre, la prospérité du pays accrut le nombre des porteurs de titres, et par suite l'activité en Bourse : elle restera très considérable, et à partir de 1922, la cote sera en hausse continue. La crise de 1929 est trop proche de nous pour que nous en puissions préciser les effets sur le marché.

§ 3. — ORGANISATION ACTUELLE DU STOCK EXCHANGE

En vertu de sa Constitution, votée par son Assemblée générale, il est formé entre un nombre fixe de courtiers ou brokers (1.100), une association volontaire (Unincorporated Association); l'objet en est défini par l'article premier de cette Constitution (statuts) : « fournir les locaux et autres facilités à
« ses membres pour traiter leurs opérations, main-
« tenir haut le niveau de l'honneur commercial et
« de la probité chez ses membres, encourager et
« favoriser l'exercice équitable du commerce ».

Deux organes essentiels assurent le fonctionnement de l'association : l'Assemblée générale des membres et le Comité des Gouverneurs (Governing Committee).

L'Assemblée générale n'a pour fonction que l'élection des membres du Comité : elle y procède au cours de sa réunion annuelle.

Le Governing Committee.— Il est composé de : un Président, un Trésorier et 40 membres. Le titre de gouverneur est très particulièrement estimé de la finance américaine.

Le Président et le Trésorier sont élus chaque année. Les membres sont élus pour quatre ans, et leur renouvellement a lieu annuellement par quart. Les membres sortants sont rééligibles. La présence des membres aux assemblées est faiblement rémunérée, mais leur travail personnel ne l'est pas du tout.

Le Comité prend ses décisions à la majorité des voix.

Attributions du Comité. — Le Comité a pour rôle essentiel d'assurer l'application des statuts du Stock Exchange. Les attributions qui lui incombent à ce titre sont si nombreuses, qu'il lui a fallu en déléguer une partie à un certain nombre de sous-Comités. Nous examinerons successivement les attributions propres du Committee et celles qu'il a ainsi déléguées.

Attributions propres du Comité. — Elles sont réglementaires et disciplinaires.

Il a pour mission d'organiser le marché en application des statuts et est qualifié pour prendre toutes mesures visant à en assurer le bon fonctionnement. En particulier, il est chargé de veiller sur la correction des rapports entre membres et entre membres et clients. Toute fraude d'un membre sera punie; le coupable sera expulsé; cette décision ne peut être prise qu'à la majorité des $\frac{2}{3}$ — le prix du siège revient à la Bourse. Des mesures seront de même prises contre tout membre qui se sera mis dans l'impossibilité d'exécuter ses obligations.

En matière disciplinaire, il doit réprimer tous actes susceptibles de porter préjudice aux intérêts du marché, et ce même si le fait incriminé n'est pas prévu par les textes ni ne constitue une atteinte au droit positif.

En effet, la Constitution (art. 17) énumère les faits donnant lieu à sanction en ces termes :

- a) Violation de la Constitution de la Bourse;
- b) Violation d'une résolution du Committee réglant la conduite des membres dans les affaires;
- c) Conduite ou procédés incompatibles avec les règles de l'équité commerciale;
- d) Enfin, tout acte préjudiciable aux intérêts du marché.

Trois peines sont prévues : amendes, suspension, expulsion ; la procédure est expéditive et équitable.

Les statuts admettent le recours devant les tribunaux des décisions du Comité : cas assez peu fréquents, car très généralement, les tribunaux confirment la décision du Committee.

Attributions réservées aux Comités auxiliaires. — Les Sous-Comités sont composés d'un certain nombre de gouverneurs et de membres du Stock Exchange désignés par le Comité. Ils ont chacun une compétence déterminée restrictivement, et ne statuent que sous réserve d'appel au Comité.

Il y a actuellement onze Comités auxiliaires.

1° Le Comité des bâtiments (7 membres) assure l'entretien des locaux de la Bourse et du matériel nécessaire à son fonctionnement. Il engage, paie et congédie le personnel employé. Il a, en outre, la surveillance des transactions et l'examen des plaintes pour violation des règlements.

2° Le Comité d'admission (5 membres) examine les demandes des nouveaux candidats ou des anciens membres suspendus.

3° 3 membres du Comité d'admission, formés en

Comité d'insolvabilité, font d'office toutes investigations nécessaires en cas de faillite ou de cessation de paiement d'un membre de la Bourse.

4° Le Business Conduct Committee (Comité de la conduite des affaires) — 5 membres, — contrôle les opérations effectuées par les membres pour le compte de leurs clients. Il peut toujours examiner la situation d'affaires d'un membre quelconque et faire son rapport au Comité des Gouverneurs.

Il est plus particulièrement chargé de surveiller et d'empêcher les manœuvres qui ont pour objet d'obtenir un cours artificiel.

5° Le Comité des Commissions et de la cotation surveille l'application des Statuts de la Bourse en ce qui concerne le taux du courtage (ou de la commission) prélevé, et en ce qui concerne la cotation. En outre, il examine les demandes de tickers et statue sur leur attribution.

6° Le Stock List Committee ou Comité de la Cote (5 membres), examine les demandes d'admission des valeurs à la Cote : il dresse la liste des conditions à remplir par les Sociétés demandant l'admission de leurs titres — les décisions de ce Comité n'ont qu'une valeur de recommandation : le Comité des Gouverneurs a le dernier mot, et il lui arrive de refuser l'admission proposée.

7° Le Comité des Titres réglemente la livraison des titres, et d'une façon plus générale, prend toutes mesures en vue d'assurer l'exécution régulière des contrats soumis aux règles de la Bourse.

8° En cas de litiges résultant des contrats ci-dessus, ils sont examinés et jugés en premier ressort par le Comité d'Arbitrage. Le recours à ce tribunal est obligatoire pour les conflits entre membres. Il n'est que facultatif et à la disposition du non-membre pour les conflits entre membres et non-membres. On peut en appeler de ses jugements au Comité des Gouverneurs.

9° Tout changement et amendement à la Constitution de la Bourse sont étudiés et proposés par le Comité de la Constitution.

10° Le Comité des Finances vérifie les comptes et ordonnance les dépenses du Trésorier. Il présente, en outre, un rapport annuel au Comité des Administrateurs.

11° Le Comité Juridique étudie à son point de vue particulier toutes les questions intéressant le Stock Exchange. Il répond aux demandes de renseignements et d'avis du Président. Il représente la Bourse dans ses rapports avec les autres organisations commerciales. Enfin, il est juge de la validité des opérations des membres de la Bourse dans la mesure où elle intéresse la Bourse.

Il existe en outre, un certain nombre de comités spéciaux : en particulier, celui de la Bibliothèque, qui organise et assume un service de statistiques et de bibliothèque sur toutes questions économiques et financières. Il coopère à cette fin avec les Universités à qui il fournit tous renseignements sur la Bourse.

Enfin, la Bourse possède un certain nombre de fonctionnaires appointés (officers) et d'employés. Parmi les officers, signalons notamment the Chairman, qui, outre celle de faire régner l'ordre dans la Bourse, possède un certain nombre d'attributions intéressantes : il assure la publicité des notifications officielles (mort ou insolvabilité des membres, etc.).

Il exécute les ventes et achats « under the rule » : c'est l'exécution officielle et forcée des engagements qu'un membre ne peut tenir. Il suffit à sa contrepartie d'en adresser la demande au Chairman, celui-ci effectue l'opération du haut du « rostrum » aux frais ou au profit du défaillant.

Les membres du Stock Exchange. — Les admissions ultérieures ainsi que la fusion des autres Bourses ont rapidement accru le nombre des Brokers : de 24 en 1792, il est actuellement de 1.100.

Déjà, en 1869 (fusion du Old Board, du Open Board et du Government Bond Department), leur nombre était fixé à 1.060. En 1881, quarante nouvelles charges furent créées et mises en vente pour payer les frais d'agrandissement de la Bourse.

Ce chiffre ne saurait être modifié, si ce n'est par le Comité des Administrateurs avec l'approbation de l'Assemblée générale des Membres, votée par la majorité.

Chaque membre peut transmettre sa fonction (the seat) (souvenir du temps où les membres disposaient en Bourse chacun d'un siège équivalent des strapontins à Paris) à un successeur de son choix,

sous réserve de l'approbation du Comité d'admission : ce qui équivaut, en somme, à un droit de présentation. Mais ce droit n'appartient pas aux ayants cause du membre décédé : après sa mort, c'est le Comité des Gouverneurs qui met lui-même en vente le siège. Le Comité procède à l'épuration de la situation financière du défunt : après paiement des dettes envers la Bourse et les Confrères, le solde créditeur, s'il y a lieu, est versé aux héritiers du *de cujus*. Si le défunt se trouve insolvable, le produit de la vente du siège est réparti entre ses créanciers, mais seulement après exercice du droit de préférence des créanciers membres de la Bourse. Ils ont le même droit en cas de liquidation d'un membre insolvable.

Le prix du siège est variable en fonction de l'état du marché : il a été néanmoins en hausse constante au cours des soixante dernières années : de 2.750 dollars en 1871 (pour 500 à la moitié du xix^e siècle), il a atteint de nos jours et même dépassé 300.000 dollars.

Pour devenir membre, il faut acheter un siège : c'est possible dans trois cas : décès d'un membre, démission, liquidation pour insolvabilité. Annuellement, on transmet de 40 à 100 sièges par an. En outre, le nouveau membre doit payer un droit d'entrée au profit de la Bourse. Enfin, il faut remplir un certain nombre de conditions dont le Comité d'admission vérifie l'accomplissement.

Ce sont :

- 1° Etre citoyen des Etats-Unis;
- 2° Etre exempt de condamnation judiciaire;
- 3° Avoir une bonne réputation, en particulier avoir des lettres de trois personnes honorablement connues et attestant sa probité;
- 4° Etre garanti par deux membres de la Bourse, qui déclarent connaître le candidat depuis au moins deux ans;
- 5° Etre solvable et ne pas avoir de dettes; ceci exclut tout apport de capital du fait d'un tiers, en vue de l'acquisition du siège, si ce n'est à titre purement gratuit de donation sans charge;
- 6° Posséder un certain capital personnel.
- 7° Etre en bonne santé;
- 8° Acheter le siège d'un membre;
- 9° Obtenir l'avis favorable du Comité d'admission : celui-ci vote après enquête et sur présentation du *curriculum vitæ* détaillé du candidat : il lui faut au moins 10 voix favorables sur 15 membres;
- 10° Payer un droit d'entrée (ou initiation fee) de 4.000 dollars. Outre cela, tout membre paye chaque année une cotisation de 1.000 dollars. Enfin, une taxe de 10 dollars par membre est perçue lors du décès de tout membre, pour entretenir un fonds spécial sur lequel il est versé 10.000 dollars à la famille du défunt;
- 11° Le nouveau membre doit en outre adhérer à la Constitution par signature et promettre de se soumettre à ses dispositions. L'expulsion sanctionne toute allégation mensongère en vue d'obtenir son

admission.

Les fonctions de membres du Stock Exchange sont absolument incompatibles avec celles de membre du Consolidated Stock Exchange. Cette exclusion atteint l'associé d'un membre de cette Bourse, même s'il n'est pas lui-même membre.

Insolvabilité des membres. — Tout membre devenu insolvable en doit immédiatement informer le Président. Il est aussitôt suspendu jusqu'au moment où il peut régler ses créanciers. Pour être réintégré, il est soumis aux mêmes formalités qu'un nouveau candidat. Au cas où six ballottages successifs lui seraient défavorables, il peut faire appel devant le Comité des Gouverneurs.

Au cas où le membre, après un an de suspension n'a pas encore réglé ses créanciers, son siège est mis en vente à leur profit. Le Comité d'admission peut cependant lui accorder un délai supplémentaire.

Si pour être réintégré il a fourni des données fausses, il est définitivement expulsé.

Si la faillite est causée par des opérations téméraires ou irrégulières, le membre insolvable peut être déclaré non rééligible pour la réintégration.

L'organisation du travail. — Les Statuts réglementent l'organisation des maisons fondées par les membres.

Il est permis aux membres de s'associer entre eux ou avec des non-membres, mais il leur est interdit de s'associer avec des membres expulsés, sus-

pendus, ou avec des faillis.

Chaque maison doit avoir un bureau à New-York, où lui seront faites toutes notifications officielles; mais elle peut avoir des succursales (branch office), dirigées par des associés ou employés.

La spécialisation professionnelle au Stock Exchange. — Tous les membres du Stock Exchange ne sont pas intermédiaires, commissionnaires ou courtiers. On peut distinguer parmi eux, d'après les opérations qu'ils traitent, plusieurs catégories :

Il faut considérer d'abord qu'un certain nombre de sièges restent aux mains d'anciens membres ou sont à de gros spéculateurs qui n'opèrent pas ou plus eux-mêmes, mais tiennent à rester en contact avec le marché, pour opérer plus sûrement et à meilleur compte. Ils s'adresseront, pour la plupart, aux « Two dollars brokers ».

Les membres qualifiés, dealers ou traders, opèrent eux-mêmes et exécutent leurs propres ordres, ce sont en particulier les floor traders ou room traders.

Les seuls véritables intermédiaires sont les Brokers (Commission Brokers ou Two dollars Brokers).

Enfin, une troisième catégorie (odd-lot dealers et specialists), travaillent à la fois pour leur compte et sur ordres; d'ailleurs, rien n'interdit aux Brokers de spéculer pour leur propre compte à titre accessoire.

Le floor trader ou room trader est un spéculateur professionnel, indépendant, qui trouve avantage

pour ses opérations à être membre du Stock Exchange. En général, il n'a pas de bureau et en loue un dans une maison de commission; il compense ses transactions par l'intermédiaire du Commission broker qui est lui-même membre du Stock Clearing. Il lui fournit en échange une rémunération proportionnée au nombre d'actions compensées pour son compte. D'ailleurs, sous l'effet des impôts de Bourse (State stamp tax et federal stamp tax), les bénéfices de cette catégorie sont très restreints, et elle diminue de plus en plus.

Two dollars Brokers et Commission Brokers. — Eux seuls sont de véritables courtiers, mais les deux catégories diffèrent essentiellement.

Le Two dollars Broker ne travaille pas pour la clientèle mais pour d'autres membres. Sa rémunération est un courtage, dont le taux est assez bas (primitivement, 2 dollars par cent actions, d'où leur nom; actuellement : 2 dollars 50). Ils sont assez peu nombreux; deux cents seulement; et, en général, ils sont spécialisés et n'opèrent que sur un groupe de valeurs déterminées.

Les Commission Brokers ou Stock Brokers. — Ils forment la catégorie de membres la plus nombreuse : c'est par leur intermédiaire que la clientèle opère la plupart du temps.

Bien que réglementée par les statuts, la profession est néanmoins très libre : il n'existe aucun monopole pour quelque valeur ou quelque catégorie d'actions que ce soit. Les Brokers n'ont pas de ca-

ractère officiel, et leur fonction ne constitue pas une charge. Par suite, ils peuvent librement opérer pour leur propre compte.

Il leur est permis de s'associer entre eux ou avec des tiers étrangers au Stock Exchange (ceci sous réserve des quelques incompatibilités et interdictions vues plus haut).

Les Brokerage Houses ou Commissions Houses, sont constituées en partnerships, c'est-à-dire sociétés en nom collectif, elles ne peuvent être sociétés par actions : les personnes morales ne peuvent, en effet, être membres du Stock Exchange. Les associés non-membres n'ont évidemment pas accès à la Bourse, ils restent dans les bureaux des maisons.

Rien ne s'oppose non plus à ce que les brokers exercent hors de la Bourse leur activité commerciale : ils sont en général membres en même temps de diverses Bourses de marchandises, et font des transactions de banque et de commission en général. Ils reçoivent des dépôts, font des prêts, vendent et achètent des valeurs pour leur propre compte. Les maisons de commission ont des succursales dans les grandes villes, elles communiquent avec elles par des lignes téléphoniques privées. Certaines de ces maisons n'opèrent pas sur toutes les valeurs du marché, mais sont spécialisées et ne traitent qu'une catégorie déterminée.

ODD LOT DEALERS ET SPECIALISTS

Les Odd lot dealers, — Au New-York Stock Ex-

change, l'unité de transaction est de 100 actions. Toutes opérations sur un nombre inférieur sont qualifiées Odd lot, et ne sauraient être traitées sur le marché officiel. Pour pallier à cet inconvénient, une catégorie particulière d'intermédiaires intervient : ce sont les odd lot dealers. Ils n'ont pas affaire à la clientèle, mais seulement aux Commissions Houses, dont ils centralisent les odd lots. Ils groupent les ordres en quantités négociables et les exécutent sur le marché; leur rémunération est fournie par les différences des cours auxquels ils opèrent avec ceux où ils ont reçu l'ordre d'opérer.

La plupart des Odd lot dealers appartiennent à des sociétés dites odd lot houses : les membres en sont spécialisés et ne négocient qu'un certain nombre de valeurs déterminées. Leurs grandes ressources financières, ainsi que l'habileté et la prudence de leur gestion permettent seules à ces maisons d'éviter la faillite : elles opèrent très souvent à découvert, et paient de leurs propres ressources les impôts de Bourse.

Le Specialist. — Il opère à la fois directement avec la clientèle et pour le compte des autres Brokers, mais son activité sur le marché est strictement limitée aux valeurs d'un groupe, ou si son activité est suffisante, à une seule valeur.

Sa présence permanente devant un « post » de cotation déterminé lui permet de recevoir les ordres des clients ou ceux du Commission Broker, il peut également y opérer pour son compte.

Les ordres des clients doivent être exécutés avant les siens propres, et plus particulièrement leurs ordres au mieux (market orders).

En fait, il travaille surtout au profit du Commission Broker, à qui il fournit un agent permanent dans un groupe déterminé (chaque groupe se réunit autour d'un des poteaux d'affichage des cours ou « post »).

Quand il opère pour d'autres membres de la Bourse, il reçoit en rémunération une commission de 2 dollars 50 par 100 actions (comme le two dollars Broker). Lorsqu'il traite directement avec la clientèle, sa rémunération et ses frais sont les mêmes que ceux du Commission Broker.

LES COURTIERS SUR LES MARCHÉS SECONDAIRES DE NEW-YORK

Les titres non cotés au Stock Exchange sont régulièrement négociés sur deux marchés indépendants : le New York Curb Market et le New York Consolidated Stock Exchange.

Le « *New York Consolidated Stock Exchange* ».
— Il fut créé en 1885 par la fusion du New York Mining Stock Exchange (1875) et du « American Mining Stock Exchange » avec le Petroleum Exchange. En outre, quatre cents membres environ quittèrent à la même époque le New York Stock Exchange qui venait de fixer à 100 actions le nombre minimum au-dessous duquel les titres ne pou-

vaient être cotés (Odd lot). La réunion de ces divers éléments forma le Consolidated Stock Exchange, qui compte actuellement environ 1.530 membres, dont seulement 450 actifs. Les méthodes de travail et les principes d'organisation sont à peu près les mêmes qu'au Stock Exchange. Les valeurs traitées sont les mêmes, mais on y négocie en outre des titres non cotés à la Bourse et certaines valeurs minières restées du domaine exclusif du Consolidated Exchange.

Le « New York Curb Market ». — C'est une association d'environ 500 membres, fondée en 1910; elle a à sa tête un Conseil de représentants de 15 personnes, chargé de faire appliquer la constitution (les statuts). Un manuel de procédure réglemente les relations entre les membres. Un siège y coûte actuellement plus de 60.000 dollars; en outre, tout nouvel adhérent paye un droit d'entrée de 250 dollars. Beaucoup de membres travaillent pour le compte de membres du Stock Exchange, malgré la règle absolument contraire des statuts de celui-ci. On traite à cette Bourse les titres non cotés au Stock Exchange (non admis à la cote faute de certaines conditions, ou pas encore admis).

C'est le deuxième marché des valeurs mobilières aux Etats-Unis, par l'importance des opérations qui y sont traitées.

CHAPITRE III

LE COURTAGE PRÈS LA BOURSE DE LUXEMBOURG

§ 1^{er}. — INTRODUCTION ET QUELQUES NOTIONS
SUR L'ORGANISATION DE LA BOURSE DE LUXEMBOURG

§ 2. — STATUT DES COURTIERS SUR CETTE PLACE

§ 1^{er}. — INTRODUCTION

Jusqu'en 1927, il n'existait pas de Bourse de Valeurs dans le Grand-Duché du Luxembourg.

Sa situation géographique, son bilinguisme semblent, par contre, devoir en faire dans un proche avenir un important marché d'arbitrage.

C'est à ce titre, et malgré sa très relative importance présente, que nous avons jugé utile de l'examiner.

Au point de vue théorique, la Bourse de Luxembourg présente une particularité essentielle : l'exploitation, l'administration, la direction de la Bourse sont conférées par arrêté grand-ducal à la Société anonyme de la Bourse de Luxembourg (arrêté du 23-8-1928, portant règlement d'exécution de la loi du 30-12-1927 concernant la création d'une Bourse).

Cette Société commerciale doit élaborer et soumettre à l'approbation du Directeur général des Finances un règlement d'ordre intérieur.

Outre l'organisation intérieure de la Bourse, et en ce qui nous concerne plus particulièrement, ce règlement devra « fixer les conditions à remplir par
« les personnes et les établissements qui désirent
« avoir accès à la Bourse, ainsi que les conditions
« auxquelles l'expulsion peut être prononcée (arrêté du 22-3-1928, art. 3 N° 3) ».

De plus, l'art. 16 du même texte ajoute : « le
« maintien de la discipline et de l'ordre dans les
« locaux de la Bourse incombe au Conseil d'administration de la Société et aux organes délégués
« par lui, lesquels sont en même temps chargés de
« veiller à l'observation des dispositions du présent
« arrêté et du règlement d'ordre intérieur. »

Enfin, l'art. 17 crée un commissaire du Gouvernement, nommé par l'Etat, mais rémunéré par la Société, chargé de sauvegarder en toutes hypothèses les droits du Gouvernement.

Le règlement d'ordre intérieur a été approuvé par arrêté ministériel du 12-11-28.

Il prévoit la délégation de certains des pouvoirs du Conseil d'administration à une Commission de Bourse désignée par lui pour 5 de ses membres et pour 2 autres choisis par lui sur une liste double présentée par les Agents de Change agréés.

Parmi les attributions énumérées par l'art. 5 du règlement figurent : art. 5 :

1° Examen des demandes d'admission des personnes désirant être agréées à la Bourse.

2° Examen des demandes d'admission pour leurs

employés ou délégués.

5° Instruction et décision comme arbitre des différends entre personnes agréées se rapportant à des transactions de Bourse.

8° Exercice du pouvoir disciplinaire et de la police des locaux de Bourse.

10° Réalisation des cautionnements des personnes qui, suivant la décision de la Commission de la Bourse, sont déclarées en défaut.

En outre, elle est aussi chargée de la constatation et de la publication des cours ainsi que de l'admission des valeurs à la Cote et de leur radiation.

§ 2. — STATUTS DES COURTIER

La profession est libre, en ce sens que toute personne remplissant les conditions nécessaires pour être agréée est admise à l'exercer : il n'y a ni monopole, ni nombre limité.

Elle est également ouverte aux personnes physiques et aux personnes civiles — il n'y a aucune limitation aux droits d'association entre personnes agréées ou avec des personnes étrangères à la Bourse.

Mais les seules personnes agréées sont admises à négocier en Bourse personnellement ou par l'intermédiaire de délégués qui doivent être agréés par le Conseil d'administration (c'est-à-dire par la Com-

mission de Bourse).

Le Conseil ne pourra agréer que les Banques ou Banquiers ayant leur principal établissement ou au moins une succursale dans le Grand-Duché, ou les personnes physiques ou civiles qui voudront s'y établir Agents de Change (Règlement, art. 10).

Conditions d'agrément au titre d'Agent de Change. — La demande doit en être adressée par écrit au Conseil d'administration, accompagnée d'un certain nombre de documents. Pour les personnes physiques, ces documents doivent établir :

1° Qu'elles ont un domicile dans le Grand-Duché (leur résidence seulement pendant les 5 ans qui suivront la fondation de la Bourse).

2° Que le candidat est âgé de 25 ans au moins.

3° Que le candidat possède les capacités professionnelles suffisantes (après une période transitoire de 5 ans, un stage sera exigé).

Pour les personnes civiles, il leur faudra :

1° Prouver leur établissement dans le Grand-Duché.

2° Fournir un exemplaire de leurs statuts.

Pour les sociétés par actions et coopératives, il leur faudra également établir que leur capital social s'élève à 5 millions de francs, dont la moitié au moins a été versée.

Enfin, leur admission est subordonnée à l'agrément de leurs administrateurs délégués ou directeurs.

Procédure de l'agrément. — Les demandes sont

affichées en Bourse pendant 8 jours de Bourse. Pendant cette période, le Conseil d'administration reçoit les observations les concernant (art. 10, 11, 12 du Règlement).

Le Conseil d'administration statue sur la demande dans les trois mois de son introduction. (Règlement, art. 16.)

Cautionnement. -- Avant d'être admises à opérer, les personnes agréées devront déposer à la Caisse de la Société, un cautionnement en espèces qui ne sera pas productif d'intérêts (Règlement, art. 13), ou en obligations ou actions au porteur acceptées par le Conseil : les intérêts ou dividendes profiteront alors aux personnes agréées.

Le montant du cautionnement est fixé chaque année par le Conseil d'administration, sans qu'il puisse être inférieur à 100.000 francs, les décisions d'augmentation n'ayant jamais d'effet rétroactif. Le Conseil pourra proportionner ce montant au nombre des délégués de la firme.

Le cautionnement n'est libéré qu'après un délai de 3 mois pour permettre au Conseil de constater la libération complète de la personne agréée.

Obligations des personnes agréées. — Il est interdit aux personnes agréées d'opérer pour le compte des employés de leurs confrères.

Elles ne peuvent exercer en dehors de la profession d'Agent de Change qu'une activité accessoire de cette profession (Règlement, art. 14, 15).

Outre les livres ordinaires du commerce, elles

doivent tenir un carnet sur lequel les opérations sont passées à mesure de leur conclusion, ainsi qu'une comptabilité spéciale pour les opérations traitées à la Bourse de Luxembourg. Cette comptabilité est sous le contrôle de la Société (Règlement, article 56).

Les auxiliaires des personnes agréées. — Elles peuvent proposer à l'agrément du Conseil des délégués ou fondés de pouvoir.

Leur demande écrite doit être accompagnée de pièces établissant : âge minimum de 25 ans.

Stage d'au moins un an dans une Banque ou chez un Agent de Change;

Résidence dans le Grand-Duché;

Il faut, en outre, un document précisant les pouvoirs du délégué et la Société peut le communiquer à toutes personnes agréées qui en feront la demande.

Tous les ans, le Conseil d'administration publie un tableau des personnes agréées et de leurs délégués.

Sanction de cette qualité. — Toute personne qui s'intitulera Agent de Change sans être agréée par l'organe compétent encourra les peines de l'art. 5 de la loi du 30-12-1927.

Perte de la qualité de personne agréée. — Le Conseil d'administration peut toujours, et sans avoir à justifier sa décision, révoquer son autorisation de fréquenter la Bourse (sauf appel par l'intéressé).

Perdent la qualité de personnes agréées, les personnes physiques ou civiles qui en ont signifié la renonciation par lettre recommandée à la Société — de même celles contre qui a été prononcée l'expulsion ou qui après leur admission encourent une des causes d'exclusion prévues par l'art. 4 de l'arrêté Grand-Ducal (perte de l'exercice des droits civils et politiques, faillite, déconfiture) — auront le même résultat : le fait de quitter le pays, de ne plus exercer la profession d'Agent de Change ou de Banquier, de s'associer avec une personne ne présentant pas les qualités requises, ou d'avoir pour administrateurs délégués ou directeurs des personnes ne présentant plus les qualités requises pour être agréées.

Les délégués perdront de même leur qualité en quittant le service de leur patron, pour les faits prévus par l'art. 4 de l'arrêté Grand-Ducal, quand leur patron leur retirera ses pouvoirs, ou en cas d'exclusion par le Conseil.

Droit d'admission et de cotisation. — Les personnes agréées doivent payer annuellement une cotisation pour eux et leurs délégués, et à leur admission, un droit d'entrée.

Le tarif de cotisation est fixé chaque année par le Conseil pour l'année suivante.

Cotation. — Le droit d'annoter et de publier les cours appartient exclusivement à la Société qui réserve ses droits d'auteur : elle seule peut en autoriser la publication.

La cote est établie par les greffiers de la Société, sous contrôle du membre de la Commission de service.

Peines disciplinaires. — Les peines sont : avertissement, blâme avec affichage en Bourse, suspension, exclusion.

Elles sont appliquées par le Conseil d'admission et sous réserve d'appel aux tribunaux judiciaires.

CHAPITRE IV

LES COURTIERS A LA BOURSE DE BRUXELLES

§ 1^{er}. — INTRODUCTION.

§ 2. — ORGANISATION DES COURTIERS

§ 1^{er}. — INTRODUCTION.

La disparition du système français a fait place en Belgique à un régime de liberté absolue : l'autorité municipale n'intervient que pour assurer la police et aucune organisation privée n'a su imposer ses règles ni sa discipline.

D'où un marché chaotique où la confiance est assez loin de régner entre opérateurs, où chacun travaille pour son compte, autant qu'à ses risques et périls. En somme, une organisation qui ne saurait suffire à un plus gros volume de transactions, mais qui a peut-être suffi, par contre, à arrêter celui existant, au niveau où il se trouve.

LES AGENTS DE CHANGE A BRUXELLES

Jusqu'en 1867, le Code français appliqué en Belgique déterminait le statut légal des Agents de Change.

Mais, à cette époque, on abandonne la conception du monopole : la loi du 30 décembre 1867 consacre la liberté complète des fonctions de Courtiers ou Agents de Change. Ceci, sauf intervention, à effet d'ailleurs très limité, des autorités communales et ce à double titre : comme chargées de la police et en tant que propriétaires des locaux de la Bourse.

La profession est accessible à tous, même aux mineurs ayant dix-huit ans accomplis, peut-être aussi aux femmes (il n'y a pas de texte contraire), mais sûrement aux étrangers.

En fait, les règlements spéciaux des Bourses limitent l'accession du Parquet aux majeurs et émancipés; ils excluent aussi les femmes.

L'autorité municipale, en vertu de ses pouvoirs de police, exige à Bruxelles des conditions supplémentaires :

1° Caution personnelle de 100.000 francs en valeurs de ville ou d'Etat, déposée à l'Hôtel de Ville;

2° Deux parrains s'engageant à concurrence de 25.000 francs pour trois ans;

3° Stage de trois ans comme commis d'agent, et trois ans comme liquidateur.

La fonction n'a aucun caractère officiel : les Agents sont de simples commerçants. Ils ne sont

tenus à aucun cautionnement. Ils peuvent passer toutes opérations de Banque et de Commerce pour leur propre compte et se constituer contre-partie de leurs propres clients. Ils sont simplement tenus, quand ils agissent comme intermédiaires, aux règles générales sur le mandat salarié.

Aucun texte de loi ne les empêche de prendre un intérêt dans les entreprises industrielles et commerciales, ni de constituer entre eux des associations.

Deux obligations spéciales seulement : le secret professionnel, la tenue du carnet et la transcription au livre-journal (en plus des livres ordinaires des commerçants).

Une seule condition est imposée pour l'exercice de la profession : le paiement de la patente.

Mais ce paiement n'est même pas nécessaire pour la validité des opérations; le non-paiement ne saurait avoir qu'une sanction fiscale.

Les règlements de Bourse posent néanmoins un certain nombre de conditions pour l'admission au Parquet : il est ouvert aux Agents de Change et à leurs délégués inscrits au rôle de la taxe communale, justifiant du paiement de cette taxe, n'ayant laissé en souffrance aucun engagement commercial, ni encouru aucune peine correctionnelle ou criminelle, ni disciplinaire devant la Commission de la Bourse.

Leur demande d'admission doit être affichée en Bourse pendant quinze jours. L'autorisation de la

Commission est donnée par écrit. (Règlement communal de la Bourse de Bruxelles, art. 10.)

Le même règlement limite cette autorisation aux individus majeurs et émancipés. Elle peut être retirée par la Commission à toute personne convaincue d'avoir fait annoter un cours faux ou le cours d'une opération fictive, comme à celle qui aurait manqué à ses engagements ou forfait à l'honneur.

La Commission de Bourse. — La Bourse est placée sous l'autorité d'une Commission de 6 à 15 membres, nommés pour 3 ans par le Collège Echevinal, sur la présentation de deux listes : une émanant du Tribunal de Commerce, l'autre des Agents de Change réunis en Assemblée générale, conformément aux dispositions arrêtées par le Conseil communal (loi du 10 juin 1883).

La réélection des membres n'est possible qu'après un intervalle d'une année.

Attributions de la Commission. — Elle arrête les règlements intérieurs, statue sur les demandes d'admission au Parquet, rédige le bulletin officiel des cours, fixe l'admission des valeurs à la cote, exerce une surveillance sur les Agents de Change et leur applique les pénalités du Règlement.

Le cours officiel signé par un délégué de la Commission désigné pour quinze jours a le caractère authentique.

En pratique, les Agents n'ont que peu de crédit : très nombreux ils n'utilisent pour la plupart leur droit que pour échapper aux impôts à l'occasion de

leurs opérations personnelles.

En outre, l'organisation du marché bruxellois empêche toute opération à terme : l'exception de jeu y est, en effet, toujours opposable.

DEUXIÈME SECTION

Les Marchés à Monopole Officiel

CHAPITRE I

LES COURTIER EN ITALIE

§ 1^{er}. — INTRODUCTION.

§ 2. — RÉGIME LÉGAL DES COURTIER.

§ 1^{er}. — INTRODUCTION.

Le principe légal de la liberté absolue n'a pas résisté ici non plus à l'épreuve des faits.

Dans l'après-guerre, et de nos jours encore, nous voyons l'Etat, tant sous la pression des réalités que sur la demande même des intéressés, créer une catégorie officielle d'intermédiaires. Leur nombre n'est pas encore officiellement limité, mais ils ont un statut légal et leurs groupements professionnels font campagne pour un monopole du type français.

§ 2. — LES COURTIER EN VALEURS
EN ITALIE.

La profession de Courtier est libre (loi du 10 mars 1913, n° 272, art. 21, al. 1), mais la loi introduit deux restrictions :

1° Les fonctions publiques pour lesquelles une autorisation spéciale est nécessaire sont réservées aux Courtiers inscrits sur un tableau dressé et conservé par la Chambre de Commerce (loi 1913, art. 21, al. 2).

2° Le droit d'exercer à l'intérieur des Bourses officielles le courtage des valeurs appartient exclusivement aux Agents de Change (loi 1913, art. 3, al. 1, et 53 al. 2).

Par suite, des conditions rigoureuses sont posées, auxquelles est subordonné l'accès de la profession.

Mais le courtage des titres ne constitue pas en fait un monopole absolu, et les courtiers libres font aux Agents une concurrence redoutable.

Nomination des Agents. — Il ne s'agit pas d'un office à caractère patrimonial : il suffit d'être agréé par la Chambre de Commerce. Celle-ci peut recevoir tous candidats remplissant les conditions légales, sans limitation de nombre (en fait, 109 à Milan, plus 18 Commissionnaires ou Banquiers en Valeurs admis au Parquet en vertu de l'article 64 de la loi du 20 mars 1918 (disposition transitoire).

La liste des Agents admis est tenue à jour par la Chambre de Commerce et affichée sous forme de tableau à l'intérieur de la Bourse.

Conditions. — Loi 1913, article 22 :

I. — Age minimum, vingt-cinq ans. Jouir des droits civils et politiques.

II. — Pas de condamnation pénale encourue,

Moralité et correction en affaires notoires, établies par un certificat délivré par la Chambre de Commerce ou le Syndicat des Agents.

III. — Justifier d'une capacité professionnelle suffisante. C'est-à-dire :

1) Diplôme universitaire établissant la preuve d'une certaine instruction générale.

2) Certificat d'aptitude pratique constatant un stage de trois ans dans une Banque ou deux ans chez un Agent.

3) Examen pratique organisé par le règlement particulier de chaque Bourse, le tout sauf certaines dispenses prévues par la loi.

IV. — Déposer une certaine somme à titre de cautionnement (loi 1913, art. 22, 5°). Le montant en est fixé pour chaque Bourse par décret royal (de 30.000 à 100.000 liras).

La règle s'applique aux Sociétés entre Agents (loi 1913, art. 63).

Le montant est placé à la Caisse des Dépôts et Consignations. Il est grevé de privilèges en faveur :

1) Des créanciers d'indemnités pour faute professionnelle, soit dans l'exercice des fonctions publiques de l'agent, soit dans celui du courtage.

2) Des dettes pour inexécution des opérations de Bourse conclues par eux.

3) Des taxes fiscales et peines pécuniaires prévues par la loi.

Le cautionnement doit être reconstitué dès qu'il dépasse un niveau déterminé de diminution,

Les auxiliaires des Agents. — Tout Agent peut se faire représenter par un mandataire pourvu d'une procuration écrite (loi 1913, art. 22), à condition qu'il remplisse les conditions prévues par la loi.

Le représentant doit être agréé par la Chambre de Commerce après consultation de la députation de Bourse et du Syndicat des Agents. En outre, un tableau des noms est affiché en Bourse.

L'Agent peut utiliser les services de ce représentant en Bourse pour ses fonctions publiques et pour l'exercice du courtage, sauf à en obtenir l'autorisation spéciale de la députation de Bourse.

Mais il n'en peut avoir qu'un à la fois et il ne peut être présent à la Corbeille en même temps que lui.

Sociétés et Associations. — Les Sociétés sont permises par la loi de 1913, article 63, mais seulement pour les Agents inscrits antérieurement à sa promulgation.

Un décret du 8 juin 1914 a autorisé les associations dans quatre villes où le cautionnement est fixé à 100.000 liras (Gênes, Milan, Rome, Turin). Ces associations doivent compter au moins vingt membres (Agents ou Sociétés). Elles ont pour objet la constitution d'un fonds commun et d'un fonds de garantie. Leurs statuts sont soumis à l'approbation ministérielle.

Le cautionnement pour leurs membres est réduit à 50.000 liras.

Les fonds sont alimentés par des contributions

annuelles et par les gains de l'Association (émisions de fonds d'Etat, courtage sur les opérations qu'elle traite), ou par des contributions extraordinaires lorsqu'ils viennent à être sérieusement entamés.

Ils servent à parer à l'insolvabilité éventuelle des membres; tout membre insolvable est exclu de l'Association après paiement des dettes. Il doit payer un supplément de cautionnement.

Mais les statuts rédigés par la Fédération Nationale des Syndicats d'Agents de Change y introduisent, en outre, l'obligation solidaire de tous les membres de payer les dettes de leur confrère insolvable à concurrence de 100.000 livres.

Ceci est considéré en Italie comme un premier pas vers la constitution de groupements fermés, à caractère corporatif accentué, organisés sur le modèle des Compagnies françaises d'Agents de Change. C'est à ce but que tend la Fédération Nationale des Agents qui mène énergiquement le combat en vue d'obtenir, pour ses membres, le monopole du courtage des valeurs mobilières.

Syndicat de Bourse. — Les Agents élisent un *Sindacato di Borsa* dont les fonctions correspondent à peu près à celles de la Chambre Syndicale de France.

La loi pose à ce sujet quelques principes essentiels (loi 1913) et charge les Chambres de Commerce de la réglementation de détail.

Ses attributions sont :

1° A l'intérieur, maintenir l'ordre et la discipline parmi les Agents, c'est-à-dire constater les contraventions aux lois et les signaler à la députation de Bourse, chargée d'appliquer les sanctions légales.

2° A l'extérieur :

a) Constatation du prix moyen des valeurs admises à la Cote officielle.

b) Direction des liquidations; exécutions forcées des marchés de Bourse.

c) Organisation amiable de la liquidation d'un opérateur devenu d'insolvabilité notoire.

d) Arbitrage comme amiable compositeur des différends nés à l'occasion de la conclusion ou de l'exécution des opérations de Bourse.

Le Syndicat est responsable lorsque l'insuffisance de sa surveillance sur les Agents a rendu possible un acte irrégulier dommageable pour les tiers.

De même, il l'est encore pour les erreurs de cours sur la Cote officielle provenant de dol ou de négligence.

Attributions légales et monopoles (Art. 27, loi de mars 1913). — Les fonctions publiques réservées aux Agents de Change sont :

1° La vente aux enchères publiques des valeurs admises à la Cote officielle.

2° L'exécution forcée des opérations de Bourse.

3° La constatation officielle des cours du change.

4° La négociation à *haute voix* des valeurs admi-

ses à la Cote officielle.

5^e Toutes les autres fonctions, confiées d'une manière générale aux Courtiers, soit par le Code de Commerce, soit par les lois spéciales relatives à la négociation des effets publics.

Par suite de ce texte (loi 1913), l'accès du Parquet est réservé aux Agents ou à leurs représentants, là seulement peut se faire la négociation à haute voix.

La députation de Bourse a le devoir d'exclure les courtiers libres, en vertu de la loi de 1913 : ceux qui pénètrent dans les locaux de Bourse pour y exercer le courtage sont passibles d'une forte amende.

Par contre, la même loi interdit à l'Agent de faire des opérations pour son propre compte et d'être intéressé à quelque titre que ce soit dans une maison de Banque ou de Change.

En fait, la concurrence des Courtiers libres et des Banques s'exerce très activement hors de la Corbeille, en ce qui concerne les négociations à voix basse. Les Agents ne gardent que le privilège de la criée.

Le monopole des Agents ne porte que sur les valeurs admises à la Cote officielle, et seulement pour les affaires traitées par l'entremise d'un courtier et à l'intérieur de la Corbeille.

Obligation des Agents. — I. — Ils sont tenus de prêter leur ministère à quiconque le requiert pour l'accomplissement d'une opération faisant partie de leurs attributions légales.

II. — Ils sont astreints à tenir un carnet et un livre journal, indiquant les conditions détaillées des opérations. Ils doivent également tenir les autres livres de commerce (copie de lettres). (Code de Commerce, art. 33.)

Ils sont également tenus à la délivrance des bordereaux (loi 20 mars 1913, art. 38, modifiée par loi 30 décembre 1923, art. 7).

Les livres et bordereaux ne font d'ailleurs foi que jusqu'à preuve contraire, ils n'ont que la valeur d'actes sous seings privés.

III. — La loi du 20 mars 1923, article 24, dit : « Il est interdit à tous les Courtiers inscrits de faire pour leur compte des opérations commerciales dans la branche de courtage qu'ils exercent. »

Elle exclut de même de l'inscription « toute personne qui possède ou acquiert dans une affaire de banque la qualité de directeur, représentant ou d'associé indéfiniment responsable, tout commis d'une Société par actions et tout banquier ou changeur en exercice ».

La sanction du premier ordre de faits est amende et suspension.

La deuxième catégorie entraîne la radiation du tableau.

En fait, la loi n'est pas scrupuleusement observée, et la plupart des Agents ne sont plus que les représentants ou même les employés de grandes banques.

IV. — L'Agent n'est pas obligé au secret profes-

sionnel: il peut tenir caché le nom du donneur d'ordre (Code de Commerce, art. 31), mais il est alors responsable de l'exécution du contrat.

V. — L'Agent doit déclarer toutes les opérations conclues par son intermédiaire en fin de Bourse dans le délai fixé par le règlement particulier.

Les déclarations écrites sur formules réglementaires sont dépouillées par le Syndicat de Bourse; il recueille les indications importantes et en déduit le cours moyen (prix pratiqués et quantités vendues), il rédige ensuite et affiche le bulletin de la Cote.

CHAPITRE II

LES COURTIER A BERLIN

§ 1^{er}. — INTRODUCTION.

§ 2. — LES COURTIER A BERLIN AVANT LA LOI
DES BOURSES.

§ 3. — LES COURTIER D'APRÈS LA LOI DE 1886
ET LA NOVELLE DE 1908.

§ 4. — LA MAKLERORDNUNG FÜR BERLIN.

§ 1^{er}. — INTRODUCTION.

La Réforme des Bourses (1896) renonce au véritable monopole qui manque de souplesse en période d'évolution économique et commerciale: néanmoins, ses Kursmakler ont un caractère officiel et un statut légal ou réglementaire. Ils ont, en outre,

un privilège tout à fait particulier en matière de cotation, surtout efficace pour les opérations au comptant.

LES COURTIERS EN VALEURS SUR LE MARCHÉ DE BERLIN

Son organisation, comme celle du marché parisien, comporte une catégorie officielle d'intermédiaires, mais, par contre, les « Courtiers libres » n'ont pas pris l'importance de la Coulisserie française; une étude récente (avril 1929) nous les représente comme « devant borner leur activité aux simples opérations de commission, et ne pouvant, en aucune façon, prendre des positions pour leur compte, leur situation financière le leur interdisant d'ailleurs en général, car les maisons de courtage, même les plus importantes, n'offrent qu'une surface assez réduite ». Par suite, nous étudierons particulièrement les Kursmakler et leurs organisations, sans nous attarder davantage à l'examen de la situation des freimakler. Nous étudierons donc d'abord l'évolution du régime légal des courtiers en valeurs jusqu'à la réforme des Bourses allemandes, en prenant comme base d'étude le marché de Berlin. Nous examinerons ensuite la situation actuelle, telle qu'elle résulte de la loi de 1896 et des nouvelles de 1908, et de leurs conséquences tant législatives que réglementaires (règlements et textes d'Etats).

Les Courtiers avant le Code de Commerce. — Le

courtage de commerce se manifeste sur les marchés allemands dès le moyen âge : à Berlin, constitués en guildes, les courtiers se font alors reconnaître par les guildes marchandes dont les Anciens ont reçu du roi le droit de police et d'organisation de la Bourse, le droit exclusif de rapprocher et d'aboutir les personnes désireuses de faire telle ou telle catégorie d'opérations. Il leur est conservé par la Corporation de Bourse qui leur succède en 1895 et qui le mentionne dans ses statuts ; ils imposent aux courtiers l'obligation de signaler au Comité directeur les cours des opérations traitées. Mais la corporation des marchands de Berlin qui lui fait suite en 1820 (*Statut für die Kaufmannschaft zu Berlin*) leur accorde et leur maintient aussi ce droit en échange de leurs services, mais doit également envisager contre eux l'application de mesures visant à la garantie de leur impartialité : en particulier, il leur est interdit de trafiquer pour leur propre compte, et on leur impose le serment.

Avec le développement moderne du commerce et surtout celui des bourses, toutes les mesures se révèlent inefficaces. En particulier à Berlin, les commissionnaires (opérant en leur propre nom pour le compte d'autrui) s'efforcent de supplanter les courtiers dans leur privilège ; à l'abri des dispositions qui les concernent (en particulier des « règlements de profession » (1811 notamment) le marronnage se développe aux dépens des courtiers assermentés : un conflit d'interprétation oppose le gou-

vernement et les Anciens de la Corporation des marchands. Ces derniers, en effet, qualifient de marronnage toute intervention d'un tiers sans qualification officielle visant à aboucher deux parties réglant ensuite elles-mêmes l'opération. Au contraire, aux yeux du gouvernement, les fonctions exclusives des courtiers officiels se restreignent aux opérations entre commerçants.

Le caractère potestatif de la fonction semble dès lors établi et, dès juin 1837, le Président de Police admettait la validité des opérations de Bourse, quelles qu'elles soient, traitées par un commissionnaire se soumettant aux règlements de police. La jurisprudence, en outre, s'efforce de voir partout des commissionnaires et non des courtiers, ce qui rend inefficaces toutes les sanctions réglementaires (par ex. règlement de profession de 1845, art. 177).

Par suite, une question devait nécessairement se poser lors de l'élaboration du projet de Code de Commerce : celle de la disparition du courtage officiel, en fait, la réglementation sévère qui y figure n'a qu'un rôle supplétoire.

Les Courtiers du Code de Commerce à la Börsengesetze. — En effet, le Code de Commerce, article 84, prévoit l'organisation du courtage outre ses propres dispositions, par celles édictées par les gouvernements des divers Etats (art. 84). Elles peuvent notamment attribuer aux courtiers le droit exclusif de s'entremettre dans les opérations commerciales. Les législations des divers Etats peu-

vent aussi, soit élargir, soit restreindre le cercle des fonctions et attributions, ou l'étendue des devoirs que le présent titre détermine pour les courtiers de commerce.

Il en résulta :

- 1° L'existence de courtiers officiels,
- 2° Qui n'avaient pas de privilège quant aux opérations,
- 3° Qui étaient soumis à des règles légales précises, tant du fait de l'Etat fédéral que des gouvernements locaux,
- 4° Dont la présence n'excluait pas l'existence concomitante des courtiers privés (Privatmäkler),
- 5° Elle se justifiait néanmoins sur les Bourses comme Berlin où se pratiquait le cours unique (Einheitskurs) puisque là seules les opérations traitées par les courtiers officiels étaient prises en considération pour la cotation.

Les Courtiers officiels. — Les Courtiers prévus par le Code étaient qualifiés de « beamtliche », ce qui les assimilait par certains points à des fonctionnaires (beamte) ; les lois particulières à chaque Etat fixaient quelle autorité était qualifiée pour les désigner, et quel tribunal compétent pour recevoir leur prestation de serment. Elles déterminaient même l'étendue et les conditions d'application des mesures disciplinaires, sanctions des règles visant à assurer l'impartialité de leur concours.

Il leur était interdit en effet de faire aucune opération commerciale pour leur propre compte, ni di-

rectement ni indirectement, ni comme commissionnaire (art. 69, n° 1, du Code de Commerce); de s'obliger personnellement à l'exécution des marchés dans lesquels ils s'entremettent ou de s'en porter garants (art. 69, n° 1, du Code de Commerce), d'être représentants, fondés de pouvoirs ou commis d'aucun commerçant (art. 69, n° 2, du Code de Commerce), de s'associer avec d'autres courtiers pour faire tout ou partie des actes qui constituent le courtage (art. 69, n° 3, du Code de Commerce).

Un certain nombre d'obligations déterminées également par la loi (art. 69, n°s 4, 5, 6, etc., du Code de Commerce) complétaient l'organisation légale de la profession; ils devaient, sous peine de sanctions, accomplir personnellement les actes de leur ministère, garder le secret sur les ordres des clients et leur exécution, exiger des clients et pour toutes affaires traités par eux, une manifestation personnelle et expresse de consentement.

Outre leur carnet de Bourse, ils étaient également astreints à la tenue du livre journal, portant mention de toutes leurs opérations (art. 71 du Code de Commerce). Ils devaient en outre délivrer à chacune des parties, après conclusion de l'affaire, un bordereau signé par le courtier. Mais la force probante absolue (au moins quant à la conclusion de l'affaire et à son objet) n'est plus attachée au livre ni au carnet, du fait de l'article 13, n° 2, de la loi introductive du Code de Procédure civile. Cet article, en effet, réserve au juge sa liberté d'appré-

ciation.

En fait, d'ailleurs, les lois d'Etat introductives du Code de Commerce, de même que certaines lois postérieures avaient presque partout fait disparaître les caractéristiques du courtage officiel (sauf dans le Grand-Duché de Hesse), et, d'autre part, en particulier à Berlin, les courtiers officiels s'efforçaient d'échapper par tous moyens aux obligations de leur charge; ils usaient en particulier du bordereau « par ordre », se réservant de nommer ultérieurement la contre-partie.

Au moment de l'enquête sur les Bourses, comme d'ailleurs plus généralement depuis 1870, la concurrence des courtiers libres leur faisait grand tort ; elle s'aggravait surtout en ce qui concerne le marché des valeurs, de tout le poids de l'intervention des Maklerbanken, ou banques de courtiers.

Au moment où il parut nécessaire d'apaiser l'opinion en promulguant une loi des Bourses, le marché au comptant seul restait l'apanage presque exclusif des courtiers officiels : d'eux seuls relevait, en effet, la fixation du « cours unique ». Le marché à Terme leur échappait presque entièrement, malgré qu'ils eussent encore la charge d'y coter les premiers et derniers cours, avec indication des cours intermédiaires.

Les Courtiers libres ou Courtiers privés (Privatmäkler) (par opposition aux beamtliche Mäkler). — Deux causes essentielles justifiaient leur triomphe

dans la lutte contre les courtiers officiels : d'abord, l'absence de toutes les entraves du courtage officiel, ensuite l'appui des *Mäkler Banken*. Seul le système de cotation propre à la Bourse de Berlin y présentait quelque obstacle.

I. — Ils ne sont en effet que des commerçants indépendants : ils n'ont pour obligation que celles du commerce normal et leur liberté d'allure est absolue ; en particulier, ils peuvent opérer en leur propre nom, pour leur propre compte (d'où le titre de *Propremäkler* qui leur est parfois donné). Ceci présente pour le client de nombreux avantages : avoir immédiatement une contre-partie, traiter au cours qu'il veut, éviter l'insolvabilité de la contre-partie, ne pas avoir à craindre une « *Spitze* », c'est-à-dire l'exécution incomplète de l'ordre donné. En outre, et dans des buts de spéculation, les courtiers ne rechercheront de contre-partie que dans un temps plus ou moins long, selon les circonstances et l'intérêt qu'ils y auront.

II. — Le rôle des *Mäklerbanken* est très généralement de permettre la spéculation à terme, en fournissant aux clients la certitude immédiate d'une contre-partie solvable : elles sont constituées en sociétés anonymes, dont les agents traitent directement avec la clientèle ; elles ne spéculent pas pour leur propre compte, mais interviennent par leurs capitaux dans les opérations de report. Mais leur rôle plus spécial est le suivant : en échange d'une part de courtage (jusqu'à 50 0/0) et d'un con-

trôle assez étroit de leurs opérations, les courtiers ont le droit d'offrir en garantie à leurs clients à terme la solvabilité de la *Mäklerbank* ; celle-ci détermine d'ailleurs la limite extrême de cet engagement et fait supporter au courtier, s'il y a lieu, une notable part des pertes encourues. Comme garantie elle exige en général un cautionnement : son montant déterminera le plafond du découvert permis au courtier.

Depuis 1904, à la suite d'un mouvement de concentration, il n'y a plus qu'une grande banque de courtiers à Berlin : la *Mäklerverein*.

III. — *Le cours unique à la Bourse de Berlin.* — Pour les opérations au Comptant, au moins, le système de cotation de la Bourse de Berlin a toujours été assez particulier : on n'y cote qu'un seul cours, le « *Einheitskurs* », que l'on peut définir ainsi : « Celui auquel on a pu faire le plus d'opérations en tenant compte des ordres et de leurs conditions. » (Sayous : *La Loi allemande sur les Bourses*.) A la différence du cours moyen qui n'est que le « produit mathématique d'une moyenne entre deux cours au moins ayant chacun leur existence », le cours unique a par lui-même sa réalité » (Sayous, op. cit.). De là ressort toute l'importance du courtier officiel chargé de la cotation : son rôle ne consiste pas seulement à enregistrer un cours, mais aussi et surtout à le formuler.

Par la comparaison du montant des ordres à un cours quelconque pour une valeur déterminée, les

courtiers de chaque groupe fixent le cours provisoire. En fin de Bourse, les commissaires enregistrent en présence des courtiers les cours ainsi fixés. Ils sont qualifiés pour entendre les protestations et réclamations et se faire donner par les courtiers toutes les explications nécessaires. Enfin, ce cours n'aboutit qu'assez imparfaitement à la représentation exacte de la situation du marché : le courtier compensera les ordres reçus, et, pour le surplus, se portera lui-même contre-partie, sauf à faire, les jours suivants, l'opération inverse. Par contre, il facilite la surveillance de l'intermédiaire par son client.

Pour le terme, les courtiers assermentés s'en remettent surtout aux indications des courtiers libres, et en particulier des *Mäklerbank*. D'ailleurs les Banques jouent à Berlin, dans le courtage, un rôle tout particulièrement important : elles centralisent les ordres qui leur sont transmis par leurs nombreuses succursales. Elles les compensent directement dans la mesure du possible et ne transmettent à la Bourse que les ordres strictement nécessaires pour obtenir la cotation.

§ 3. — LA LOI DES BOURSES DE 1886 (MODIFIÉE PAR LA NOVELLE DE 1908)

Le chapitre 2 de cette loi (art. 29 et suiv.) est intitulé « *Feststellung des Börsenpreises und Mäklerwesen* », c'est-à-dire cotation des cours et situation

des courtiers. C'est, à propos de la fixation des cours au comptant comme à terme (Kassa-wie Zeit-Geschäfte), qu'apparaît un rôle officiel attribué à une catégorie de courtiers. La cotation, en effet, relève en général du Börsenvorstand, ou Comité de Bourse (art. 29) l'organisation de ce dernier est attribuée par la loi aux différentes Börsenordnungen particulières. Celles-ci peuvent également charger de la cotation tout autre organe de Bourse (art. 35), (par exemple, à Francfort, la Mäklerkammer), ou y faire intervenir les représentants de professions étrangères au commerce de la Bourse. Mais ce même article 29 envisage déjà la possibilité pour les Börsenordnungen d'appeler en particulier les courtiers de cours à collaborer à la cotation.

L'article 30 précise « qu'il y a lieu de nommer des auxiliaires collaborant à la cotation officielle, et désignés du nom de « Kursmäkler ». Ils doivent tant qu'ils sont en activité, traiter à titre d'intermédiaires les opérations de Bourse de la branche d'affaires (Geschäfts-Zweige) qui les concerne ». Il fixe également les grandes lignes de leur statut professionnel : « Ils sont nommés et révoqués par le gouvernement et doivent, lors de leur entrée en fonctions, prêter serment de remplir fidèlement les devoirs de leur charge. » La loi ne déterminant pas l'autorité compétente pour recevoir ce serment, l'ordonnance de Bourse pour Berlin qualifie à cette fin le Commissaire d'Etat (art. 1^{er}) (Börsenkommissäre, ou Staatskommissäre). La loi ne précise pas

si la nomination est faite à temps ou à vie, ni si la révocation suppose une sanction disciplinaire ou résulte d'une libre décision du gouvernement d'Etat.

Il résulte de l'article 30, combiné avec l'article 31, l'obligation pour le courtier d'accepter les ordres de toutes les personnes admises à fréquenter la Bourse avec qualité d'y opérer. Néanmoins, en tout cas, la nature même de l'opération peut leur permettre certaines réserves (Mäklerordnung für Berlin, art. 25).

DISPOSITIONS PARTICULIÈRES A LA PRUSSE
RELATIVES A LA NOMINATION ET A LA RÉVOCATION
DES COURTIER DE COURS ET MAKLERORDNUNG
FÜR BERLIN DU 14 NOVEMBRE 1896.

Les droits et devoirs des Courtiers de Cours sont déterminés pour Berlin, par l'ordonnance des Courtiers (Mäklerordnung) du 9 juillet 1906, en vertu des « dispositions particulières à la Prusse, du 14 novembre 1896 (décision ministérielle interprétative).

§ 4. — MAKLERORDNUNG FÜR BERLIN.

La nomination des Courtiers de Cours est faite par le Oberpräsident de la Province de Brandebourg et de la ville de Berlin. Il n'est pas nécessaire, pour être nommé, d'être déjà courtier sur la place.

Les courtiers doivent prêter serment devant le Commissaire d'Etat de remplir fidèlement les devoirs de leur charge (art. 30, par. 1, phrase 2, de la Börsengesetze). Ces nominations donnent lieu, comme il est également prévu dans la loi des Bourses, à l'audition préalable d'un certain nombre d'organisations commerciales (en particulier chambres de commerce) ou professionnelles (chambres des courtiers), leurs conclusions sont transmises à l'Oberpräsident par le Commissaire de Bourse.

La révocation a lieu dans les mêmes formes pour « violation grave des devoirs de la charge ou attitude, à l'occasion de ses fonctions comme au dehors, susceptible de nuire à l'estime et à la confiance dont jouit la profession » ; elle peut également être prononcée en cas d'incapacité survenue ultérieurement. En cas d'urgence, le Commissaire d'Etat peut interdire au courtier d'exercer sa profession.

La nomination vaut titre d'admission à fréquenter à la Bourse.

Remplacement des Courtiers. — Ils doivent eux-mêmes présenter un suppléant à l'agrément du Oberpräsident. Il lui sera fait application des textes réglementant l'activité des courtiers.

Caractère de leur fonction. — 1° Ce sont des commerçants.

Bien qu'objets d'une nomination officielle, les courtiers de Cours ne deviennent pas fonctionnaires : le serment qu'ils prêtent n'est pas par suite celui des fonctionnaires, mais celui créé spéciale-

ment pour eux par l'article 30 de la Börsengesetze dans son paragraphe 1 *in fine*. Ils sont courtiers aux termes des articles 652 et s. du Code Civil, et courtiers de commerce aux termes des articles 93 et s. du Code de Commerce. Par suite, ils sont soumis aux obligations habituelles des commerçants, notamment en ce qui concerne les livres de commerce obligatoires. Leur rémunération ne constitue pas des honoraires ni un salaire, mais consiste en un courtage ou *mäklerlohn*, dont le taux est déterminé par les usages du marché ou les règlements de Bourses.

2° Mais ils sont chargés de services publics déterminés, par suite, le caractère officiel leur est attribué dans certaines circonstances.

Ils sont tenus d'accepter les ordres de toutes personnes. En outre, ils sont soumis à la surveillance de l'Etat : le gouvernement d'Etat peut prescrire, sur la base de l'alinéa 2, phrase 2, de l'article 30, toutes mesures propres à baser et faciliter son contrôle.

3° Enfin, ils ont à fréquenter la Bourse et, à ce titre, ils tombent sous le coup des dispositions de la loi des Bourses et des Règlements et Ordonnances de Bourse, sous réserve des dispositions contraires qui ont pu être prises par le gouvernement d'Etat. Ils sont également tenus de payer les droits d'accès à la Bourse.

Leurs fonctions officielles. — Le Règlement de Bourse détermine l'étendue de leurs fonctions et

comment elles s'exercent : il ne peut cependant leur attribuer qu'une participation à titre auxiliaire à la cotation (comme elle est prévue par le § 1 de l'art. 30). D'après l'article 3, § 1, N° 1. la cotation elle-même ne peut leur être confiée que par une décision du Bundesrat (Conseil fédéral) lui-même.

Leur rôle consiste donc essentiellement à fournir toutes les indications requises par le Comité de Bourse lors de sa réunion de cotation.

L'on considère même en pratique qu'ils ne sont pas obligés de n'indiquer que les opérations par eux faites, mais qu'ils peuvent indiquer toutes celles aussi traitées autour d'eux sans leurs concours, de quelque façon que le renseignement en soit venu à leur connaissance. Bien entendu, ceci n'est pas possible à Berlin pour les opérations au comptant où seul le « cours unique » est coté.

Dans ce cas, ne peuvent être prises en considération que les opérations traitées par les courtiers eux-mêmes : ils déterminent, en effet, ce cours pour chaque valeur d'après les ordres qu'ils ont reçus, de façon à en exécuter le plus grand nombre possible.

La Chambre des Courtiers. — La loi s'en remet aux gouvernements d'Etat quant à la réglementation de détail pour tout ce qui concerne la représentation des courtiers qu'elle prévoit.

Une Chambre des Courtiers existe à Berlin (Mäklerordnung für Berlin, art. 7 et s.) Elle est

placée sous la surveillance du Commissaire d'Etat qui a droit d'assister à ses réunions (Mäklerordnung für Berlin, art. 19).

Ses attributions. — La loi ne réglemente que le droit pour la Chambre de donner son avis lors des nominations des nouveaux courtiers et à propos de la répartition des affaires entre les courtiers. Le gouvernement d'Etat n'en garde pas moins le droit d'entendre, lors des nominations, les différents organes commerciaux ayant un droit de contrôle sur la Bourse ainsi que le Comité de Bourse, et même de se faire faire par eux des propositions (Mäklerordnung für Berlin, art. 2).

L'ordonnance de Bourse y ajoute notamment la surveillance des Courtiers de Cours, avec droit d'appliquer des sanctions disciplinaires, pour négligence des devoirs de la charge.

Le Tribunal d'honneur (Ehrengericht) et le Comité de Bourse gardent leurs droits en ce qui concerne les fautes contre l'ordre et l'honneur.

L'ordonnance attribue également à cette Chambre l'arrangement de toutes difficultés entre courtiers ainsi qu'entre eux et les donneurs d'ordres.

Enfin, le gouvernement d'Etat peut toujours les consulter et leur demander leur avis.

A la Bourse de Berlin, la Chambre des Courtiers a, en outre, pour attribution, du fait de l'ordonnance des Courtiers, la charge de répartir les affaires entre les courtiers de Cours, interprétation d'ailleurs discutable de la loi, qui n'accorde à la

Chambre que le droit de présenter ses observations sur la question. Le problème a été résolu en ce sens par une Ordonnance du Oberpräsident du 11 juin 1897.

Privilèges accordés aux Courtiers de Cours. — L'art. 31 de la loi de Bourses déclare que « la prise en considération d'une affaire lors de la cotation officielle des cours » ne pourra être demandée que si elle a été conclue par l'intermédiaire d'un Kursmäkler. Le Comité de Bourse garde néanmoins le droit de tenir compte, en outre, d'affaires conclues sans cette intervention.

C'est là le seul avantage donné par la loi aux Courtiers de Cours sur les Courtiers Libres. Il n'y sera porté atteinte par le Comité de Bourse que dans le but de satisfaire aux exigences de l'art. 29 N° 3, de la loi, « quand les affaires traitées par les courtiers ne permettent pas d'apprécier suffisamment la véritable « Situation d'affaires » du marché que doit exprimer le cours ».

Limitations de l'activité commerciale des Courtiers de Cours (art. 32). — Dans la Branche d'affaires pour laquelle ils ont à participer à la cotation officielle, il est interdit aux Courtiers de Cours d'opérer pour leur propre compte ou en leur propre nom, ou de se porter garants pour les affaires dont ils traitent, sauf dans la stricte mesure où cela est nécessaire à l'exécution des ordres par eux reçus (art. 32 Börsengesetze).

Cette règle n'emporte pas sanction civile : l'acte

conclu reste valable; mais elle comporte une sanction disciplinaire dont la mesure et l'organisation sont laissées par la loi au Gouvernement d'Etat.

Elle est basée sur l'intention du législateur d'assurer l'impartialité du courtier : elle vise à lui donner l'autorité nécessaire et lui gagner la confiance des clients.

Par Branche d'affaires, il faut entendre la catégorie qui leur a été attribuée individuellement lors de la répartition officielle des affaires, et au sujet de laquelle ils sont qualifiés chacun pour assister le Comité dans la cotation.

De même les Courtiers ne doivent participer aux opérations de la catégorie d'affaires désignée qu'à titre d'intermédiaires : ils ne doivent jamais, ni à quelque titre que ce soit, faire des opérations commerciales d'une autre nature. Et ce même au dehors de la Bourse sur les valeurs qui en font partie — (ne rentrent pas dans ce cadre des opérations commerciales, les actes d'administration).

Pour toutes les autres Branches d'affaires, le Courtier peut conclure des opérations commerciales. Il résulte néanmoins encore de la loi qu'il ne doit pas les accomplir à titre professionnel, s'il s'agit d'affaires de courtage. D'ailleurs, en vertu de l'art. 30, phrase 2, en particulier lorsqu'il fixe les conditions d'admission, le Gouvernement d'Etat peut apporter encore d'autres limitations à l'activité commerciale des Courtiers.

Une réserve est apportée à cette règle par la

loi : « lorsqu'il est nécessaire pour l'exécution des ordres ».

Deux catégories de cas de nécessité sont à envisager : 1° le cas de nécessité juridique qui résulte de l'art. 95, H. G. B.; 2° la nécessité de fait existe, par suite la contre-partie est permise aux Courtiers lorsque c'est pour eux le seul moyen de s'assurer un courtage ou de l'assurer au donneur d'ordre, mais non pour réaliser, d'après la tendance de la Bourse, un gain sur le cours.

En pratique, pour apprécier si les affaires personnelles du Courtier ne sont pas sorties des limites de la réglementation, il faut examiner chaque cas d'après les circonstances concomitantes : ceci pour établir que, du fait de l'intervention personnelle du Courtier, une véritable « Situation d'affaires » échapperait à la cotation. La surveillance est facilitée par la mention obligatoire sous une rubrique spéciale au livre journal des opérations faites pour le compte personnel du Courtier.

La sanction en est encore exclusivement disciplinaire, et appliquée par le Tribunal d'Honneur.

L'article 32 leur interdit également l'exercice de toute autre profession commerciale, la participation à des sociétés de commerce même anonymes, sauf comme actionnaire, et sous réserve de l'interdiction par le Gouvernement d'Etat, et toute fonction les subordonnant à un commerçant (fondé de pouvoir, employé, commis, etc.), ce qui n'exclut pas pour eux l'accomplissement des actes de com-

merce, à titre exceptionnel.

Ils ne peuvent opérer professionnellement d'autres négociations que celles de courtiers de commerce, qu'ils peuvent par contre effectuer aussi bien en Bourse qu'au dehors, sauf restriction par le Gouvernement d'Etat.

Les livres des Courtiers (art. 35 Börsengesetze). — En tant que courtier de commerce et en vertu de l'art. 100 du Code de Commerce, le Courtier de Cours doit tenir un livre journal dans les règles fixées par les art. 43-44-100 à 103 du Code de Commerce. Ce livre est placé sous le contrôle du Comité de Bourse, à qui il doit être présenté avant usage (art. 33 de la loi) pour attestation du nombre de feuilles ou de pages. D'ailleurs, le Gouvernement d'Etat peut compléter ces prescriptions (par ex., art. 26 et 30 de la *Mäklerordnung für Berlin*), sauf à en organiser lui-même la sanction.

En cas de mort du Courtier, ou lorsqu'il quitte sa charge, pour quelque raison que ce soit, le livre doit être déposé entre les mains du Comité de Bourse.

Droits et devoirs des Courtiers de Cours (art. 23 et s. de la *Mäklerordnung für Berlin*). — Ils ont l'obligation absolue d'assister à toutes les séances de Bourse, et pendant toute leur durée : pour s'absenter, il leur faut obtenir un congé. Leur demande adressée à la Chambre, est transmise pour décision au Oberpräsident qui statue après avis du Comité de Bourse. Il ne peut leur être accordé plus de

deux mois par an.

L'article 24 détermine leurs fonctions officielles; elles consistent exactement à fournir tous renseignements aux membres du Comité de Bourse chargés de la cotation et de la publication de la Cote Officielle.

En cas de contestation ou de difficultés, le membre du Comité dirigeant la cotation peut exiger d'eux une déclaration expresse dont il est dressé procès-verbal. Il peut même leur déférer le serment, ou se faire présenter pour vérification les livres journaux. D'ailleurs, il dispose librement de tous moyens de preuve et de recherche.

Néanmoins, il ne saurait être porté atteinte à la règle du secret professionnel : le Courtier soumis à l'enquête peut prendre toutes mesures nécessaires pour dissimuler les noms de ses clients.

Vis-à-vis des donneurs d'ordres, en effet, le Courtier est tenu d'observer un certain nombre de règles : la convention intervenue entre les parties peut seule le dégager de l'obligation au secret.

Il ne doit opérer qu'avec les usagers de la Bourse pourvus de la carte leur donnant droit d'y traiter des affaires.

Il devra opérer tous achats et ventes dont est chargé par la loi un courtier de commerce.

Enfin, dans leurs livres journaux, et pour faciliter l'application de la loi des Bourses, art. 32 et s., les Courtiers doivent inscrire séparément, pour chaque journée, les opérations commerciales trai-

tées à titre personnel : soit pour leur propre compte ou en leur nom, soit à titre de garant ou caution.

ORGANISATION REPRÉSENTATIVE

La Chambre des Courtiers. — Son rôle essentiel est d'assurer la représentation collective des Courtiers.

Organisation. — Elle se compose de 13 membres et de 6 suppléants; 11 membres et 5 suppléants doivent être Courtiers de Cours à la Bourse des Valeurs, 2 membres et 1 suppléant sont membres de la Bourse de Commerce. Ces derniers ne prennent d'ailleurs pas part aux délibérations n'intéressant que la Bourse des Valeurs.

Alors que les suppléants sont désignés par le Président de la Chambre, les membres sont élus par les Courtiers pour 4 ans. Le renouvellement a lieu tous les 2 ans par fractions : une série sortante se compose de 6 membres et de 3 suppléants Courtiers en Valeurs, avec un membre Courtier en Marchandises. La deuxième série se compose de 5 Courtiers en Valeurs et 2 suppléants, ainsi que de 1 Courtier en Marchandises et 1 suppléant. Les membres sortants sont rééligibles.

L'élection a lieu au scrutin secret, par bulletin, à moins que le collège électoral n'ait décidé à l'unanimité d'employer une autre procédure. Le Bureau de la Chambre dirige les opérations de vote.

Le scrutin se fait à la majorité absolue au premier tour; au second tour, à la majorité relative, en particulier pour les candidats restant à élire.

Les réclamations contre l'élection doivent être présentées à la Chambre dans les huit jours, avec recours devant le Oberpräsident.

En cas de démission d'un membre, il n'y a lieu à réélection que si elle a lieu plus de trois mois avant la prochaine réélection. Sinon, on fait intervenir les suppléants dans l'ordre de leur élection.

Fonctionnement. — Le Bureau se compose d'un Président, d'un Président-Suppléant, d'un Secrétaire et d'un Secrétaire-Suppléant, enfin d'un Trésorier.

Toutes ces fonctions sont purement honorifiques : les membres du Bureau n'ont droit qu'au remboursement de leurs frais.

Des procès-verbaux des élections comme des délibérations sont communiqués aux autorités et organes contrôlant la Bourse.

Attributions. — Sous réserve des pouvoirs attribués aux autres organes de Bourse (Commissaire d'Etat, Chambres de Commerce, Comité de Bourse), la Chambre exerce une surveillance sur les Courtiers. Elle répartit les affaires entre les Courtiers (organisation des groupes). Cette répartition a lieu annuellement, en décembre, pour l'année à venir — elle peut être modifiée en cours d'année. Le Commissaire et le Comité peuvent proposer toutes modifications ou s'y opposer : la question est alors tranchée par la Chambre de Commerce.

La Chambre des Courtiers intervient également comme juridiction arbitrale pour trancher tout

conflit entre courtiers et clients, si ces derniers acceptent (Mäklerordnung für Berlin, art. 13). En outre, elle peut avoir à donner son avis sur la demande des autorités d'Etat. Elle peut déléguer chacune de ces fonctions à des membres ou à des Commissions formées de ses membres.

Rôle du Bureau. — Il représente la Chambre à l'extérieur. Il a, en outre, la gestion des intérêts financiers de la Chambre et l'organisation de son budget.

Il est chargé de tous travaux préparatoires aux réunions, ainsi que de toutes mesures d'exécution des décisions prises. Il assure l'organisation et la direction des services administratifs de la Chambre et est responsable du personnel qui y est employé.

Il doit, enfin, rédiger un rapport annuel sur l'activité de la Chambre, — un exemplaire imprimé en est remis aux autorités de contrôle ainsi qu'à tous les Courtiers.

Convocations aux Assemblées de la Chambre. — Elles sont faites par écrit par le Président ou son remplaçant qui doit, au préalable, en donner avis, en précisant la date de réunion, au Commissaire d'Etat. La convocation ainsi que l'avis doivent indiquer les questions portées à l'ordre du jour. L'opposition de deux membres suffira à interdire d'aborder toutes questions n'y figurant pas.

Le Commissaire d'Etat peut assister aux séances; il a même voix consultative, aussi bien aux assem-

blées de la Chambre, que dans les Commissions.

Les délibérations ne sont valables que si plus de la moitié des membres sont présents. Si le quorum n'est pas atteint, une séance a lieu le lendemain pour laquelle la présence de trois membres suffit. Les décisions sont prises à la majorité; le Président ayant voix prépondérante. Les membres intéressés à la décision sont exclus du vote. Les frais sont couverts par des contributions imposées par la Chambre aux Courtiers des Cours; un budget annuel est établi, et un rapport financier présenté par le Trésorier à l'approbation de la Chambre.

Surveillance et Discipline (art. 28 et s.). — Comme tous ceux qui fréquentent la Bourse, les Courtiers de Cours sont placés sous l'autorité du Comité de Bourse et soumis à la juridiction du Tribunal d'Honneur.

Ils sont, en outre, sous la surveillance de la Chambre des Courtiers et du Commissaire d'Etat.

Toutes les plaintes contre un Courtier pour fait de charge ou acte concomitant à un fait de cette nature doivent être adressées au Commissaire, — il en donne connaissance au Comité et à la Chambre des Courtiers. Celle-ci est chargée de fixer les principes et les règles de l'activité, tant officielle que commerciale des Courtiers; les règlements ainsi élaborés sont obligatoirement soumis à l'approbation de la Chambre de Commerce, qui doit entendre pour avis le Comité de Bourse.

Le Commissaire et le Comité peuvent prendre connaissance des livres journaux et des carnets des Courtiers.

Sauf au cas de révocation par le Président (art. 4) ou de compétence du Tribunal d'Honneur, les manquements aux devoirs de la charge sont soumis pour sanction disciplinaire à la Chambre des Courtiers.

Elle peut également sanctionner les atteintes aux règles qu'elle a elle-même posées, les absences injustifiées, les négligences ou déclarations inexactes dans leur rôle d'auxiliaires pour l'élaboration de la Cote.

Sanctions. — Ce sont :

L'avertissement,

La réprimande,

L'amende (jusqu'à 1.500 marks) : reçues par le Bureau de la Chambre, les amendes sont affectées par lui à la Caisse de Secours pour les Courtiers et leurs descendants.

La plus grave est l'interdiction de fréquenter la Bourse et d'y exercer son emploi pendant un maximum de trois mois.

Procédure disciplinaire devant la Chambre. — La Chambre s'adjoit un gradué en droit.

Ses délibérations ne sont valables que s'il y a au moins 7 membres présents — elles ne sont pas publiques. Sauf décision contraire de la Chambre, la procédure utilisée est celle prévue par la loi des Bourses (art. 9 à 27) pour les Tribunaux d'Hon-

neur. Le Commissaire d'Etat y intervient dans les mêmes conditions. Dans les quatorze jours de la décision, un recours devant le Oberpräsident peut être exercé par le Commissaire ou par l'accusé.

CHAPITRE III

AGENTS DE CHANGE ET COULISSIERS A PARIS

§ 1^{er}. — INTRODUCTION.

§ 2. — HISTOIRE DU COURTAGE DES VALEURS A PARIS.

§ 3. — LES AGENTS DE CHANGE.

§ 4. — RECRUTEMENT ET ORGANISATION DE LA COMPAGNIE.

§ 5. — RAPPORTS ENTRE AGENTS DE CHANGE ET COULISSIERS.

§ 6. — LES SYNDICATS DE LA COULISSE.

§ 1^{er}. — INTRODUCTION.

La situation du marché parisien est en droit tout à fait paradoxale : la loi crée un monopole. Elle édicte des sanctions graves et, par contre, elle prévoit en matière fiscale des intermédiaires extralégaux. Leur reconnaissance n'a lieu que de fait, malgré leur évidente nécessité économique et leur organisation corporative, si excellente qu'elle soit, ne suffit pas toujours à leur assurer la confiance du public, qui n'y comprend rien,

§ 2. — HISTOIRE DU COURTAGES DES VALEURS SUR LE MARCHE PARISIEN.

Le courtage officiel des valeurs mobilières est, en principe, réservé par la législation française, aux « Agents de Change », officiers ministériels assermentés, constitués par la loi; ils jouissent comme tous les autres officiers d'un monopole, — ils ont seuls le droit de faire pour autrui les négociations d'effets publics et autres susceptibles d'être cotés, ainsi que celles des lettres de change et tous papiers commercables; ils ont de même la prérogative d'en assurer la cotation officielle.

L'organisation légale du courtage est chez nous très ancienne; les principaux courtages furent de très bonne heure constitués en office, et plus particulièrement celui du change : déjà sous Philippe le Bel, vers 1305 et 1312, des tentatives de réglementation apparaissent; les attributions des courtiers ne se précisent que plus tard : un édit de Charles IX (1572) crée des « courratiers de change deniers et marchandises en titres d'office ». Ils ont le droit exclusif de changer les monnaies et matières d'or et d'argent.

Dans un édit d'Henri IV, qui d'ailleurs renforce leur monopole, on constate la variété de leurs occupations : négociation des effets, change, et même vente de marchandises.

Sully, et après lui Colbert, s'intéressent à la profession et en posent les règles essentielles.

La « Grande Ordonnance » de 1673 leur interdit « de faire le change ou de tenir banque pour leur compte particulier, en leur nom ou par nom interposé, à peine de privation de charge et quinze mille livres d'amendes ». En outre, elle exclut de la profession « ceux qui auront obtenu lettres de répit, fait contrat d'altermoient, ou fait faillite (art. 3) ».

Louis XIV crée de nouveaux officiers et admet la noblesse à cette charge sans dérogação.

A la suite de l'affaire de Law (1720), il apparaît nécessaire d'entourer de nouvelles garanties de sécurité les opérations financières. Une ordonnance royale instaure le monopole des négociations des fonds publics et limite le nombre des courtiers composant la Compagnie à 60 (déclaration royale de 1724). Elle leur impose l'obligation du secret professionnel, et fixe le taux du droit de courtage.

L'Assemblée nationale assimile la Compagnie à tous les groupements à forme corporative et la supprime. Mais la liberté de la profession aboutit à de tels désordres que, dès le 18 Vendémiaire an IV, la Convention fait revivre légalement l'institution.

Le Consulat, dans son arrêté du 3 Messidor an IX, porte le nombre des agents à 80, et fixe à 60.000 fr. le montant du cautionnement. Les art. 15 et 16 de l'arrêté du 17 Prairial an X (sur les Bourses de Commerce) leur impose une responsabilité supplémentaire : celle de la certification des transferts

d'inscription sur le Grand Livre de la Dette.

Le Code de Commerce (1807) traite des Agents de Change en son Livre I, Titre V, intitulé « Des Bourses de Commerce, Agents de Change et Courtiers », et plus particulièrement à la Section II de ce titre : « Des Agents de Change et Courtiers » — l'article 74 pose le principe de leur nomination par le Gouvernement. L'art. 76 leur attribue formellement leur monopole « les agents constitués de la manière prescrite par la loi ont seuls le droit... » La loi du 2 juillet 1862 (art. 90 nouveau du Code de Commerce) déclare qu'il sera pourvu par des règlements d'Administration publique à ce qui est relatif :

1° Au taux des cautionnements, sans que le maximum puisse dépasser deux cent cinquante mille francs;

2° A la négociation et à la transmission de la propriété des effets publics.

Ces règlements sont, dans l'état actuel de la législation, les décrets du 1^{er} octobre 1862 et du 7 octobre 1890.

L'article 82 de ce dernier fixe les points sur lesquels les Compagnies (ou les Agents en Assemblée générale s'ils ne sont pas constitués en corps) auront à statuer par des « Règlements particuliers ».

§ 3. — LES AGENTS.

Leur qualité d'officiers ministériels.

La fonction de courtier privilégié exercée sous

le contrôle de l'Etat est constituée en une charge : les Agents en sont personnellement titulaires et la peuvent céder suivant une procédure déterminée. Ils sont officiers ministériels et par suite le ministre ne saurait se substituer à leurs fonctions, non plus qu'à celles de leur Chambre syndicale. Par contre, le législateur fixe avec précision les détails de leur fonction; leurs droits et devoirs sont exactement déterminés.

Créé par la loi (art. 74 et s. du Code de Commerce) l'Agent voit également fixer par des textes législatifs toutes les conditions de son activité publique, — des règles strictes dans le choix des candidats comme dans l'exercice des fonctions visent à donner au public toute confiance dans ces représentants de l'Autorité qui s'en porte garante. En échange des sûretés exigées, et pour éliminer à leur profit du marché les courtiers non contrôlés il leur est accordé le monopole de négociation « des effets publics et autres susceptibles d'être cotés ».

CARACTERISTIQUES DE LA CHARGE

A. — C'EST UN OFFICE MINISTÉRIEL — UNE CHARGE.

B. — UNE SOCIÉTÉ PEUT ÊTRE CONSTITUÉE POUR SON EXPLOITATION.

C. — ILS SONT COMMERÇANTS.

A. — *C'est un Office ministériel.* — La création des offices est un acte de Gouvernement : lui seul est juge de l'opportunité de leur création, selon

l'intérêt public et ses exigences. C'est ainsi que fixé à 60 par l'ordonnance du 29 mai 1816, le nombre des Agents de Change près la Bourse de Paris a été porté à 70 par le décret du 29 juin 1898.

Le décret de création est contresigné par le Ministre des Finances s'il s'agit d'une bourse à parquet, par le Ministre du Commerce s'il s'agit d'une bourse sans parquet, et ce, après avis du Tribunal de Commerce et de la Chambre Syndicale (ou à défaut, de l'Assemblée générale des Agents exerçant près la même Bourse, décrets 7-10, 1898, art. 13).

On admet que la création de nouveaux offices donne lieu au paiement d'une indemnité par les nouveaux titulaires aux anciens. Le montant en est déterminé, en général, par le décret de création qui, soit s'en remet aux anciens en leur laissant le droit de présentation, soit fixe une indemnité déterminée comme condition de la nomination.

La suppression est soumise aux mêmes formalités si elle doit abaisser le nombre des Agents sur la place envisagée au-dessous de 6. En ce cas, une indemnité est due par les autres titulaires à celui qui se trouve privé du droit de présenter son successeur ou à ses ayants droit. De ce caractère, résultent les conséquences suivantes.

A. — *Ministère forcé.* — Règle générale : comme tous les autres officiers, les Agents sont tenus de prêter leur ministère toutes les fois qu'ils en sont requis (ministère forcé). Cette obligation, établie

par l'arrêt du Conseil du 30 mars 1774, est une des conséquences du privilège que la loi leur accorde. En cas de refus de la part des agents, le client peut porter plainte à la Chambre Syndicale qui intervient en vertu de son droit de surveillance sur la Compagnie. Si elle ne fait pas droit aux réclamations du plaignant il en peut être référé au Tribunal de Commerce.

Par contre, ils auront le devoir de refuser leur ministère lorsqu'ils seront requis d'intervenir dans des conditions illégales, ou à défaut de certaines conditions légales. Ils doivent refuser de négocier :

1° Les effets publics inaliénables;

2° Les effets publics ou privés appartenant à des incapables sans que les formalités prescrites par la loi aient été accomplies;

3° Les effets publics ou privés appartenant à des faillis. Leur règlement pour Paris (art. 68) y ajoute l'interdiction d'opérer, à défaut de couverture, et d'effectuer des négociations pour celui qui a manqué à ses engagements de Bourse.

B. — *Défense de faire pour leur compte des actes de commerce.* — Cette règle est posée par l'art. 85 du Code de Commerce.

Art. 85. — «Un Agent de Change ou courtier ne peut, dans aucun cas et sous aucun prétexte, faire des opérations de commerce ou de banque pour son compte.

Il ne peut s'intéresser directement ni indirecte-

ment, sous son nom ou sous un nom interposé, dans aucune entreprise commerciale ».

La sanction en est posée par les art. 87 et s. du Code de Commerce : elle consiste en pénalités (destination et amende) et en dommages-intérêts, s'il y a lieu — mais les actes accomplis sont valables.

Cette prohibition frappe tous actes de commerce, même accidentels accomplis dans un esprit de spéculation. Par suite, ils ne peuvent tirer, accepter ni endosser des lettres de change. Ils ne peuvent faire à leurs clients des ouvertures de crédit ni de compte courant. Ceci entraîne pour eux une interdiction particulièrement grave : celle de se porter contrepartie, même en avertissant leurs clients. Ils ne peuvent être membres d'aucune société de commerce (sauf de celles par actions) ni participer à leurs émissions d'actions ou d'obligations. De même, il leur est interdit de s'associer avec leurs Confrères. Cependant...

B. — *Une Société peut être constituée pour son exploitation.* -- Un caractère particulier à la charge d'Agent de Change est qu'une société peut être constituée pour l'exploitation de la charge :

La loi du 2 juillet 1862 a introduit dans le Code de Commerce une disposition (art. 75 nouveau), en vertu de laquelle les agents exerçant leurs fonctions près d'une bourse à parquet peuvent s'adjoindre des bailleurs de fonds intéressés.

Cette mesure est justifiée à la fois par l'augmentation du prix des offices et par le caractère com-

mercial des opérations de l'agent : les capitaux engagés comme le travail fourni produiront un bénéfice dont on peut facilement admettre la répartition entre plusieurs associés. La loi crée à leur profit un type particulier de société dont elle fixe les conditions. Elle règle, en particulier, la participation des bailleurs aux bénéfices comme aux pertes de l'entreprise : leur participation aux pertes est limitée au montant des capitaux qu'ils y ont engagés.

Nature de cette association. — Bien que de ce qui précède il résulte qu'elle est proche de la participation et de la commandite simple, elle prend néanmoins un caractère *sui generis* très net. La loi intervient, en effet, pour maintenir le caractère d'office : le titulaire garde son indépendance à l'encontre de ses bailleurs ; ils ne peuvent le contraindre par aucune voie de droit à se démettre de sa qualité, ou à continuer ses fonctions.

La Société a pour objet exclusif les bénéfices de l'exploitation et le prix de la charge, lequel ressort quand il y a lieu à exercice du droit de présentation.

Enfin, si l'acte d'association est soumis à la publicité dans les formes du droit commun des sociétés de commerce, le décret du 7 octobre 1890 exige en outre que le projet de convention relatif à l'adjonction des bailleurs ou aux modifications dans le personnel des bailleurs soit communiqué au Ministre des Finances ainsi que soumis à l'approba-

tion de la Chambre Syndicale (art. 3, 4, 6).

C. — *Ils sont commerçants.* — Bien que qualifiés courtiers, ils sont proches parents du commissionnaire : Ils opèrent pour le compte d'autrui sans désigner leur mandat.

D'ordinaire, le mandat résulte de la seule remise faite à l'agent par le client des titres à négocier ou de la somme nécessaire pour les achats à effectuer. Par suite, et comme faisant habituellement des opérations de courtage, ils sont commerçants.

D'où les conséquences habituelles de cette qualification :

a) Ils sont justiciables du Tribunal de Commerce pour les actes accomplis à l'occasion de leur mandat.

b) Tous les moyens de preuve sont admis pour les affaires qui concernent l'exercice de leurs fonctions, — même celles testimoniales, et ce sera particulièrement intéressant relativement au mandat d'exécuter des ordres en Bourse.

c) Les billets souscrits par eux sont présumés commerciaux.

d) Leur contrat de mariage est publié conformément aux art. 67 et s. du Code de Commerce (?).

e) En cas de cessation de paiement, ils sont soumis à la faillite ou à la liquidation judiciaire.

L'art. 89 du Code de Commerce y ajoute, en outre, la poursuite de l'Agent failli comme banqueroutier.

f) Enfin, ils sont soumis à la patente.

§ 4. — RECRUTEMENT ET ORGANISATION DE LA COMPAGNIE

1^o RECRUTEMENT DE LA COMPAGNIE

1^o *Historique.* — Dès les premiers statuts (1684), nous voyons la Compagnie des Agents de Change poser certaines conditions d'admission : le candidat doit être (art. 7) de religion catholique apostolique et romaine, d'âge compétent, et sans reproche.

En outre, une enquête est prévue « sur la faculté, la qualité et la moralité du récipiendaire », ainsi qu'une prestation de serment.

Les statuts postérieurs reproduisent ces dispositions et en ajoutent d'autres : dès 1720, en vertu d'un arrêt du Conseil d'Etat, le cautionnement devient obligatoire. En outre, un certificat de capacité est exigé : il est délivré par « les juges consuls de la Ville de Paris, et les gardes en charge des six corps des marchands de la ville ».

En 1724, on exige la nationalité française.

En 1781, on ajoute l'obligation d'un stage de cinq ans sans interruption dans les bureaux d'une banque ou dans l'étude d'un notaire. La candidature reste toujours soumise à l'approbation de la Compagnie.

Pendant la période révolutionnaire, la profession d'Agent devient libre : il suffit de payer patente et de prêter serment devant le Tribunal de Commerce. Dès l'an IX, les conditions d'admission

des statuts de l'ancien régime sont restaurées.

L'ordonnance du 13 juillet 1816 rend à la Compagnie son contrôle effectif sur la nomination des Agents. La Chambre Syndicale gardera, de par les décrets du 1^{er} octobre 1862 et du 7 octobre 1890, une attribution exceptionnelle : les présentations et traités et conventions les accompagnant sont soumis à son approbation, à la différence de tous les autres offices pour lesquels suffisent la présentation du titulaire et l'agrément du Gouvernement.

2^e *Conditions à remplir pour accéder à la charge.* —

A. — D'être présenté comme successeur par un membre démissionnaire ou par les ayants cause d'un membre décédé. Ils sont assimilés par l'art. 91 de la loi du 28 avril 1816 aux autres officiers ministériels : cette loi donne au démissionnaire ou aux héritiers du décédé le droit de « présenter à l'agrément de sa Majesté les successeurs des officiers ministériels : avocats à la Cour de Cassation, notaires, avoués, greffiers, huissiers, agents de change, courtiers, commissaires-priseurs ». Elle y met deux conditions : d'abord, que les candidats réunissent les qualités exigées par les lois, ensuite que le titulaire n'ait pas été lui-même destitué.

Ce droit de présentation appartient à l'agent démissionnaire ou à ses héritiers ou ayants cause, pendant quatre mois de l'ouverture de la vacance. L'art. 91 de la loi du 28 avril 1816 réserve le droit de présentation aux ayants cause du défunt ayant qualité de continuateurs de sa personne. Théori-

quement, les héritiers peuvent se voir déchus de l'exercice du droit, sinon de son profit : la procédure en cas de vacance pouvant jouer sans délai ; pratiquement, on les met en demeure de l'exercer.

Le prix de cession est fixé par la Chambre Syndicale ; il est variable mais égal pour toutes les charges à la même époque (avant 1914, il atteignait à Paris deux millions).

A défaut d'exercice du droit de présentation dans les quatre mois de l'ouverture de la vacance il peut être pourvu d'office à la nomination sur une liste triple de candidats remplissant les conditions déterminées au N° 1 de l'art. 3 du décret du 7 octobre 1890 — la liste est dressée par la Chambre Syndicale. Le prix à verser par le nouveau titulaire est fixé par le décret de nomination et versé à la Caisse des Dépôts et Consignations (D 7-10, art. 4, al. 2). Il en est de même en cas de création de charge nouvelle ou de destitution entraînant perte du droit de présentation.

Le décret du 7 octobre 1890 règle désormais seul, pour tous les cas, le mode de présentation : Art. 3 : « les présentations faites conformément à l'art. 91 de la loi du 21 avril 1816 sont accompagnées :

1° D'un certificat établissant que le candidat a travaillé pendant quatre ans chez un Agent de Change, dans une Maison de Banque ou de Commerce ou chez un Notaire.

2° Du traité qu'il a souscrit, ledit traité appuyé s'il y a lieu de la démission du titulaire, de la déclai-

ration signée par les diverses parties en cause qu'il n'a été stipulé aucun avantage en dehors du prix indiqué au traité.

3° S'il y a lieu, du projet de convention relatif à l'adjonction des bailleurs de fonds ».

1° Les présentations sont, ainsi que les traits de conventions qui les accompagnent, soumises à l'approbation de la Chambre Syndicale qui se charge de les transmettre directement au Ministre. (Décrets du 1^{er} octobre 1862, art. 1^{er}, et du 7 octobre 1890, art. 4.)

B. — *Serment et cautionnement*. — L'art. 5 du décret du 7 octobre 1890 s'exprime en ces termes : « Les Agents de Change ne peuvent entrer en fonctions qu'après avoir justifié du versement de leur cautionnement et après avoir, devant le Tribunal de Commerce, prêté serment de remplir leurs fonctions avec honneur et probité. »

Le cautionnement. — Le montant en est fixé pour un certain nombre de villes, dont Paris, par le décret du 1^{er} octobre 1862 (art. 4). Pour Paris, il est de 250.000 francs. Il est grevé de certains privilèges :

1° La loi du 25 Nivôse an XIII (art. 1^{er}) ; le cautionnement est affecté, par premier privilège, à la garantie des condamnations qui pourraient être prononcées contre l'Agent par suite de l'exercice de ses fonctions. Selon une jurisprudence constante, pour être garantie par le cautionnement, la créance doit non seulement être née à l'occasion des fonc-

tions, mais encore et particulièrement provenir de « faits de charge », c'est-à-dire faits qui rentrent dans les limites légales du ministère de l'Agent.

2° Un privilège de second ordre est établi au profit des bailleurs de fonds, qui ont fourni en tout ou partie et en vertu de la loi du 25 Nivôse an XIII, le montant du cautionnement.

Ce privilège n'est d'ailleurs exerçable que si la présence et l'intervention du bailleur ont été signalées au Trésor lors du versement, ou au moins avant la déclaration de faillite.

3° En vertu de l'art. 2 de cette même loi, tous les créanciers de l'Agent peuvent faire opposition sur le cautionnement du Bureau des Oppositions ou au Greffe du Tribunal de Commerce :

C. — Etre propriétaire en son nom personnel du quart du montant du prix de l'office et du cautionnement.

Cette obligation est une des mesures imposées au titulaire de la charge par l'art. 75 du Code de Commerce, paragr. 2, pour maintenir à son droit le caractère personnel qu'implique l'idée d'office.

La sanction de cette règle est la nullité de la Société constituée pour l'exploitation de la charge.

D. — Remplir certaines conditions de capacités juridiques, de capacité professionnelle, et avoir souscrit à certaines obligations imposées par les Statuts.

1) *Conditions de capacité juridique.* — Le candidat doit ;

1° Etre Français — ceci exclut tous les étrangers même ceux admis à domicile.

2° Avoir 25 ans accomplis (art. 2 du D. du 1^{er} octobre 1862 et art. 1^{er} du D. du 7 octobre 1890), jouir de ses droits civils, politiques, militaires.

3° Jouir de ses droits civils et politiques et avoir satisfait aux obligations de la loi sur le recrutement.

2) *Capacité professionnelle :*

Le candidat doit :

1° Justifier par un certificat qu'il a travaillé au moins quatre ans chez un Agent de Change, dans une Maison de Banque ou de Commerce ou chez un Notaire. (Art. 1^{er} et 3 1° du D. 7-10-90.)

2° Présenter un certificat d'honorabilité signé au moins par six chefs de Maison de Banque ou de Commerce. (Statuts et règlement particulier, en vertu de l'art. 1^{er} du décret du 1^{er} août 1862 et art. 4 du décret du 7 octobre 1899.)

3) *Les obligations suivantes ont été ajoutées à celles légales par les statuts et règlements particuliers :*

1° Soumettre à l'examen de la Chambre Syndicale le traité de cession.

2° Les traités avec les bailleurs de fonds. La Chambre s'assure de la sincérité de leur déclaration, puis procède à l'apuration de la situation du cédant et du cessionnaire au point de vue des opérations en cours et de la cession des droits dans la caisse commune.

3° Prendre l'engagement de se substituer à son

prédécesseur pour le règlement de toutes les affaires au comptant et à terme qui ne seraient pas terminées au moment de sa nomination.

Cet engagement l'oblige à liquider ces affaires comme si elles avaient été contractées par lui et à effectuer aux époques convenues tous paiements et livraisons de titres qui pourraient en résulter, — mais il n'emporte aucune obligation personnelle envers les créanciers du prédécesseur.

E. — *Ne pas tomber sous le coup de certaines causes d'exclusion :*

La loi exclut :

1° Ceux qui ont fait faillite s'ils n'ont pas été réhabilités. (Code Commerce, art. 83.)

2° Ceux qui ont été mis en liquidation judiciaire par application de la loi du 4 mars 1889.

3° Ceux qui ont fait cession de leurs biens (leur assimilation aux faillis résulte de l'arrêt des consuls du 24 septembre 1724, et de l'arrêté du 29 Germinal an IX (art. 7) — mais rien ne permet par contre d'y assimiler l'état de déconfiture).

4° Les anciens agents de change destitués pour s'être livrés à des opérations de commerce ou de banque au mépris de la disposition de l'art. 85 du Code de Commerce (art. 88 C. C.).

3° *Procédure d'admission devant la Chambre Syndicale.* — Un des adjoints fait un rapport et le dossier entier est communiqué à la Chambre Syndicale qui vote au scrutin secret sur l'admission provisoire du candidat,

suivant

Si ce dernier est accepté, son nom, ceux de ses bailleurs de fonds, ainsi que l'indication des parts respectives qu'ils ont dans la Société, sont affichés dans le cabinet de la Compagnie pendant quinze jours.

Après ce délai, tous les Agents de Change votent à leur tour au scrutin secret et, si le candidat est agréé, la Chambre Syndicale vote à nouveau sur l'admission ou le rejet définitif du récépiendaire.

S'il est accepté, le Syndicat envoie son dossier au Ministre des Finances qui le propose à son tour au Président de la République — celui-ci rend le décret de nomination. Il est contresigné par le Ministre des Finances ou du Commerce, suivant que la Bourse près de laquelle il doit exercer son ministère est ou non pourvue d'un parquet.

Enfin, l'agent ne peut prendre possession de la charge qu'après avoir prêté serment devant le Tribunal de Commerce de remplir ses fonctions avec honneur et probité.

Toutes ces formalités étant remplies, la réception du nouvel Agent est faite par l'Assemblée générale de la Compagnie où il est introduit par deux parrains.

Après que le Syndic a lu les principales pièces du dossier, il déclare le candidat reçu Agent de Change et ordonne son inscription au tableau. Une insertion en est faite dans un journal d'annonces légales, conformément au droit commun en matière d'office.

Les précautions dont s'entoure la Chambre syndicale s'expliquent : la décision de la Chambre syndicale engage la responsabilité de la Compagnie, en cas d'insolvabilité antérieure à la nomination. Par contre, la Chambre syndicale ne peut être mise en cause lorsqu'après la nomination de l'Agent, celui-ci devient par la suite insolvable.

4° *Honorariat*. Art. 11, décret 7-10-1890.

Conditions d'admission à l'honorariat :

15 ans de services;

Demandes écrites;

Engagement de n'exercer aucune fonction pouvant porter atteinte à la considération de la Compagnie, délibération en Assemblée générale et majorité des 2/3;

Proposition au Ministre des Finances;

Décret du Président de la République (décret de collation).

5° *Règles professionnelles*.

I. — LE SECRET

Cette obligation résulte expressément des termes mêmes de l'article 40 du décret du 7 octobre 1890 :
Art. 40 : « les agents doivent garder le secret le plus
« inviolable aux personnes qui les chargent de né-
« gociations à moins que les parties ne consentent
« à être nommées ou que la nature de l'opération
« ne l'exige et sans préjudice du droit d'investiga-
« tion, qui appartient à la Chambre syndicale, aux
« termes de l'article 22, et qu'elle n'exerce elle-

« même que sous le sceau du Secret professionnel. »

C'est une obligation à caractère absolu : elle liera l'Agent, même cité à titre de témoin. Les conséquences en seront les suivantes :

1° Etant seul à connaître son commettant, l'Agent a seul action contre lui;

2° Tenu envers son Confrère, il ne peut se prévaloir à son égard de l'inexécution des engagements de son propre client;

3° Il a qualité pour agir personnellement devant les tribunaux en exécution des négociations opérées pour ses clients inconnus.

Par contre, elle cesse dans deux cas prévus par l'art. 40 :

1° Quand les parties ont consenti à être nommées;

2° Lorsque la nature de l'opération l'exige.

Cette obligation n'a d'ailleurs pas de sanction pénale (sauf 378 du Code pénal), mais sa non-observation peut donner lieu à dommages-intérêts.

Les livres obligatoires.

La loi en prévoit deux :

1° Le carnet : livre portatif sur lequel les Agents doivent consigner toutes leurs opérations au moment où elles sont arrêtées.

Ce livre n'est assujéti à aucune règle de forme légale, art. 41, décret 7 octobre 1890.

Par contre, le règlement particulier de la Compagnie exige qu'il soit de modèle conforme, paraphé par le Syndic ou par un adjoint. La communication

ne peut en être faite aux porteurs, la représentation aux juges seuls peut en être faite.

2° Le livre journal : art. 84 du Code de Commerce, il doit être tenu dans les formes prévues par l'article 11 du Code de Commerce.

La loi, par contre, n'exige pas les autres livres imposés aux commerçants (inventaire, copie de lettres, art. 8 et 9 du Code de Commerce).

Reçus et bordereaux.

L'obligation de « délivrer reçu des fonds et des valeurs qui leur sont remis » résulte pour les Agents de l'art. 42 du décret du 7-10-1890. Par ailleurs, la preuve de cette remise est réglée par le droit commun en matière commerciale.

L'art. 109 du Code de Commerce pose la règle du bordereau. Art. 109 : « les achats et les ventes se constatent par le bordereau ou arrêté d'un Agent de Change ou Courtier dûment signé par les parties. » En fait, par suite de la règle du secret, il ne portera que la signature de l'Agent et seulement celle des parties, si la nature de l'opération l'exige. Le bordereau est une simple facture dépourvue de tout caractère authentique. Cependant, en matière commerciale, il constitue à lui seul une preuve complète.

Les Auxiliaires des Agents.

Ayant à se substituer à ses membres en cas de défaillance, le Parquet s'est entouré de multiples garanties, non seulement en ce qui concerne la nomination des Agents eux-mêmes, mais aussi pour

la désignation de leurs auxiliaires. Le décret du 7 octobre 1890, en son chapitre VI, a confirmé cette tradition des anciens statuts.

On peut envisager deux catégories de collaborateurs de l'Agent :

a) Ceux qui fournissent leur capital (Bailleurs de fonds).

b) Ceux qui lui apportent leur travail (Fondés de pouvoirs et Commis).

Les Bailleurs de fonds. — Associés à l'Agent pour verser en partie les sommes nécessaires à l'acquisition de l'office, ils n'ont aucunement part à la gestion de la charge dont le titulaire est seul maître. Ils sont cependant responsables dans la limite de leur apport — par suite la Chambre syndicale exige pour les admettre un certain nombre de mesures de garanties :

En cas de cession d'office : approbation par la Chambre et affichage des noms pendant quinze jours dans le cabinet de l'Agent de Change ;

En cours d'exercice, les conventions et modifications doivent être approuvées par la Chambre syndicale et communiquées au Ministre des Finances.

La Chambre n'accepte pas comme bailleurs les Sociétés par actions, non plus que les Associations en nom collectif ou en commandite.

FONDÉS DE POUVOIRS ET COMMIS

Les Fondés de pouvoirs. — Hommes de confiance

du patron, — ne travaillent pas en Bourse; ils restent aux bureaux de l'Agent et ont pour attribution essentielle la gestion intérieure de la charge.

Ils sont en contact direct avec la clientèle, et peuvent engager le patrimoine de leur patron, — par suite un certain nombre de conditions sont imposées pour leur nomination :

Ils doivent être Français, avoir 25 ans au moins et avoir satisfait à leurs obligations militaires.

La procuration qui leur est donnée par l'Agent doit être approuvée par la Chambre syndicale, elle est ensuite déposée au Tribunal de Commerce et affichée dans les bureaux de l'Agent.

Une expédition de cette procuration, signée du fondé de pouvoirs, est déposée à la Chambre syndicale et un fac-similé de cette signature est adressé à chaque Agent.

De même la suspension et la révocation des fondés de pouvoirs doit être portée à la connaissance de la Compagnie dans les mêmes formes.

Les commis principaux. — Au nombre de six au plus par charge. Leur nomination est également soumise à un certain nombre de conditions : 25 ans au moins, satisfaction aux obligations militaires, publicité par affichage des noms pendant huit jours dans le cabinet de l'Agent, ainsi qu'approbation de la Chambre.

Les simples commis de charge sont également soumis à la surveillance de la Chambre syndicale, qui a sur eux droit de remontrance autant du moins

qu'ils travaillent à la Bourse.

Toutes ces fonctions ne peuvent être vendues ni par l'Agent, ni par les titulaires.

2. — ORGANISATION DE LA COMPAGNIE

La Compagnie des Agents de Change est formée de 70 Agents près la Bourse de Paris, inscrits au Tableau dans l'ordre de nomination; par extension, elle est fréquemment appelée Parquet.

Elle fut créée par arrêté du Conseil d'Etat de décembre 1638, reconstituée après la période révolutionnaire par les arrêtés du 15 pluviôse IV et du 27 prairial X, rétablissant la Chambre syndicale.

La Compagnie est une personne morale en tant qu'instituée par la loi dans un but d'ordre et d'intérêt publics. Les art. 21, 27, 57 du décret du 7 octobre 1890 accordent aux Compagnies des Agents de Change le droit d'ester en justice, ils leur imposent l'obligation d'avoir un patrimoine et les autorisent à effectuer des négociations en leur nom.

C'est une personne morale publique, d'un caractère spécial, tenant à la fois de l'établissement public et de celui d'utilité publique.

En effet, on ne peut la considérer comme une Société d'intérêt privé : elle rentre dans le groupe des personnes morales de droit administratif, en tant que créée dans un but d'intérêt public et non dans un but lucratif. Par contre, il est assez difficile de déterminer s'il s'agit d'un établissement public ou d'utilité publique.

Le Parquet a d'abord un caractère très net : d'établissement public ; il ne peut être créé que par acte d'autorité, en vertu de l'art. 15 du D. du 7-10-1890, il est créé par décret contresigné par les Ministres des Finances et par celui du Commerce.

Au contraire un établissement d'utilité publique est créé par l'initiative privée, l'Etat lui confère ensuite la personnalité en raison des services qu'il est appelé à rendre à l'intérêt général.

Ici d'ailleurs le Parquet n'est pas seulement appelé à rendre un service à l'intérêt général, mais il est de plus chargé de services publics : constatation des cours à la Bourse, mission de recevoir les oppositions à la négociation des titres au porteur. La puissance publique a même délégué au Parquet certains droits qui peuvent porter atteinte, soit au principe de la liberté des conventions (règles relatives au fonctionnement du marché, établies par ses règlements particuliers), soit au principe de la liberté du commerce (admission des valeurs à la Cote officielle obligeant pour la négociation des titres admis d'avoir recours à l'office des Agents).

Enfin, et c'est peut-être l'argument le plus important en faveur du caractère d'établissement public, c'est au Tribunal de Commerce que sont dévolues dans les villes de peu d'importance les attributions du Parquet.

Cependant, l'on ne saurait lui reconnaître le caractère d'établissement public : il n'est pas rattaché à l'administration, et s'administre librement : le

contrôle du Ministre des Finances ne s'exerce que d'assez loin. En outre, la caisse des établissements publics est alimentée par l'impôt sous forme de subventions payées par l'Etat, d'où contrôle sévère de l'Etat et protection de leurs finances. Au contraire, les ressources du Parquet proviennent exclusivement de prélèvements faits sur les recettes des Agents, d'où absence de tutelle administrative vis-à-vis de la gestion de la Caisse Commune de la Compagnie.

ADMINISTRATION DU PARQUET

Elle s'opère par trois organes :

1° L'Assemblée générale;

2° Le Syndic;

3° La Chambre syndicale.

L'Assemblée générale. — Déjà prévue par l'arrêt du Conseil de 1639. L'Assemblée est définitivement constituée par l'arrêt du Conseil du 3 décembre 1786 réglant l'organisation intérieure de la Compagnie. Il décide qu'une Assemblée générale serait convoquée chaque année dans la dernière quinzaine de décembre pour discuter sur les affaires importantes intéressant la Compagnie, et pour élire le Syndic et le Comité.

Le texte actuellement en vigueur sur cette matière est le décret du 7 octobre 1890, — intervient également les règlements particuliers de la Compagnie.

Composition de l'Assemblée. — Elle se compose

de tous les Agents de la Compagnie réunis en Assemblée plénière où ils ont voix délibérative. Les membres honoraires n'ont que voix consultative et n'assistent de droit qu'aux Assemblées générales de fin d'année ou de réception.

Sessions. — Une session ordinaire annuelle a lieu dans la dernière quinzaine de décembre. La Chambre syndicale, par la voix du Syndic, expose le rapport moral annuel de la Compagnie et la Commission de Comptabilité donne lecture de son rapport. Puis on passe à l'élection du nouveau Syndic et de la nouvelle Chambre syndicale. Art. 18, règlement particulier. D. 7-10-90. Art. 31.

Des sessions extraordinaires ont lieu sur convocation du Syndic, chaque fois qu'il y a des questions graves à trancher ou pour modifier les règlements. La Chambre syndicale ne peut refuser cette réunion lorsque la moitié plus un des membres de la Compagnie la réclament.

L'Assemblée générale se réunit également de plein droit pour installer un agent nouvellement nommé, pour conférer l'honorariat ou remplacer un membre de la Chambre syndicale décédé ou démissionnaire.

Elle peut aussi se réunir sur l'ordre du Ministre des Finances.

Fonctionnement (Art. 31, 33-D. 7-10-90). — Le Syndic adresse les convocations et y indique, outre l'heure et le jour de la réunion, l'ordre du jour de la séance. Le quorum est de la moitié du Parquet.

Le vote a lieu en principe au scrutin secret, en pratique, à main levée. La majorité relative est la règle cependant, celle des $\frac{2}{3}$ est obligatoire dans certains cas (Honorariat). Parfois même, celle des $\frac{3}{4}$ (réadmission d'un Agent qui avait cessé de faire partie du Parquet). Sauf pour les modifications apportées au règlement qui doivent recevoir l'approbation du Ministre des Finances, les décisions prises par l'Assemblée sont souveraines, et doivent être fidèlement observées par tous les Agents.

Les procès-verbaux de réunions, signés du Syndic et des membres de la Chambre syndicale, sont transcrits sur un registre qui reste aux archives du Parquet.

Attributions de l'Assemblée générale. — Elles sont de trois catégories :

C'est d'abord : 1° *un corps électoral* : elle élit le Syndic, les adjoints, les membres de la Commission de Comptabilité (règlement particulier, art. 11).

C'est ensuite : 2° *un organe de haute administration* : elle autorise le Syndic à accomplir les actes de gestion les plus importants tels que : emprunts, acquisitions, aliénation, échange ou hypothèque d'immeubles, disposition du tout ou partie de la caisse commune, elle approuve enfin la gestion financière du Syndic.

C'est enfin surtout : 3° *un organe législatif* : malgré l'ordonnance du 29 mai 1816, attribuant le pouvoir réglementaire à la Chambre syndicale, la Compagnie a maintenu et suivi les anciennes tradi-

tions qui donnaient ce pouvoir à l'Assemblée générale, et c'est par elle que furent accomplis les remaniements successifs des statuts de la Compagnie. La même ordonnance (29 mai 1816) imposait l'approbation gouvernementale à tous les règlements élaborés par la Compagnie : les pouvoirs publics se contentèrent de n'y pas faire opposition ; seul, le règlement de 1891 et quelques modifications postérieures (88-89) ont été objets d'approbations qui sanctionnent la quasi-abrogation tacite de l'ordonnance de 1816 et attribuent en fait à l'Assemblée générale les fonctions législatives de la Chambre syndicale.

LE SYNDIC

(Art. 27, 8 et 9 du décret du 7 octobre 1890).

Cette fonction est créée par l'arrêt du Conseil de décembre 1638 ; mais il y a alors deux Syndics nommés pour deux ans, à raison de 1 par an. Dès 1684, il n'y en a plus qu'un, et dès 1705, il est nommé chaque année.

Nominations. — Le Syndic est élu au cours de l'Assemblée générale ordinaire qui se réunit dans la deuxième quinzaine de décembre.

Le Syndic sortant donne lecture du rapport de la Chambre syndicale, la Commission de Comptabilité (prévue par l'art. 11 du règlement particulier Paris en exécution de l'art. 82 du Décret du 7 octobre 1890) fait connaître le sien. On procède ensuite, sous la présidence du doyen d'âge, à l'élection du

Syndic : le vote a lieu au scrutin secret et à la majorité des suffrages. Si la vacance a lieu en cours d'année, à la suite de décès ou de démission par exemple, l'Assemblée générale se réunit immédiatement en séance extraordinaire pour procéder à de nouvelles élections.

Pour être éligible il faut cinq ans de présence dans les fonctions d'Agent. Le Syndic sortant peut être réélu cinq ans de suite — au bout de ce laps de temps, il ne peut être réélu qu'après une interruption d'une année, à moins d'être élu (au bout de 5 ans) au premier tour, et avec les 3/4 des voix. En ce cas, il devient rééligible pour une nouvelle période de cinq ans et ainsi de suite — d'ailleurs, la stabilité est de tradition, il n'y a eu que 20 Syndics de l'an IX à 1929.

Ses attributions. — Elles sont de deux ordres :

- 1° représentation de la Compagnie à l'extérieur;
- 2° gérance de la Compagnie à l'intérieur (art. 27 du décret du 7 octobre 1890).

Représentation de la Compagnie. — « Art. 27., « alinéa 2 : il représente la Compagnie en justice, et dans les actes de la vie civile. »

Il est le représentant officiel de la Compagnie dans les cérémonies et les actes de la vie publique, en particulier il assure la liaison entre la Compagnie et le Ministre des Finances, ainsi qu'avec les autorités administratives. Il fait, par suite, partie de droit de la Commission des Valeurs mobilières, constituée en vue d'établir l'assiette de l'impôt au

Ministère des Finances.

Il représente aussi la Compagnie en justice : article 27, alinéas 3 et 4 : « il ne peut ester en justice
« soit en demandant, soit en défendant qu'en vertu
« de l'autorisation de la Chambre syndicale. Il peut
« toujours, sans autorisation préalable, faire tous
« actes conservatoires et interruptifs de prescription. Il peut, de même, sans autorisation, inter-
« jeter appel de tout jugement et se pourvoir en
« cassation. Mais il ne peut suivre sur son appel, ni
« suivre sur le pourvoi qu'en vertu d'une nouvelle
« autorisation. »

Gérance de la Compagnie. — Il préside les Assemblées générales et la Chambre syndicale, et fait exécuter les décisions prises par cette dernière : en particulier en ce qui concerne l'exercice des actions disciplinaires.

1° Aidé du Secrétaire général, il assure la direction de tous les services de la Compagnie.

2° Il gère la Caisse commune et en établit chaque année la situation.

3° En ce qui concerne le marché officiel, il fixe les cours de compensation, signe le bulletin de la cote et procède aux rachats officiels.

5° Il passe tous les actes juridiques de la Compagnie et son nom figure sur tous les contrats auxquels elle participe.

Il peut déléguer certaines de ses attributions aux adjoints par mandats spéciaux, et en cas d'absence

ou d'empêchement de sa part, ses fonctions sont remplies par un adjoint pris dans l'ordre des nominations.

LES ADJOINTS

Historique. — Cette fonction fut créée dès 1684 : il n'y avait alors qu'un adjoint chargé de la suppléance éventuelle du Syndic. En 1816 seulement, tous les membres du Comité prennent le titre d'adjoint et forment la Chambre syndicale composée du Syndic et de 8 adjoints (décret 7-10-1890, art. 17; décret 29-6-1898), les fonctions sont annuelles et ne peuvent être déclinées que pour motifs graves.

Nomination. — Les adjoints sont élus par la Compagnie, réunie en Assemblée générale ordinaire : le vote a lieu par bulletin secret et au scrutin de liste.

Un procès-verbal en est dressé et envoyé aux diverses autorités : Ministre des Finances, Préfet de Police, Président du Tribunal et de la Chambre de Commerce.

Éligibilité. — Chaque année et par roulement deux adjoints ne sont pas rééligibles. Chacun ne peut ainsi être réélu plus de quatre fois consécutives et doit se retirer à la cinquième élection. Le Syndic sortant peut être immédiatement élu adjoint.

Attributions. — Indépendamment de leur participation à celles de la Chambre syndicale, les adjoints ont également des attributions propres et d'autres

par délégation de la Chambre syndicale.

Attributions propres. — Elles ont surtout un caractère honorifique : ce sont en particulier : présider la délégation aux obsèques d'un Agent, présider à tour de rôle pendant six mois la Commission de Comptabilité.

Attributions déléguées par la Chambre syndicale (adjoints de service) (Art. 29 du décret 7 octobre 1890). — *Par roulement, trois adjoints sont désignés par mois pour veiller au maintien de l'ordre et à l'observation des règlements (art. 17, règlement particulier, en vertu des art. 29 et 82 du décret 7-10-1890).* Cette tâche est répartie en trois services auxquels passent successivement et pour 10 jours chacun des trois adjoints. Le premier consiste à surveiller l'établissement de la cote, arrêter les cours de compensation et exécuter les ordres transmis par les caisses publiques et les trésoreries générales.

Le second service comporte la surveillance du marché au comptant et la certification des transferts pour le compte des Trésoreries générales.

Le troisième comprend le marché à Terme et la cote des reports, ainsi que les jugements sur le mauvais état matériel des titres.

En outre, toutes les difficultés entre Agents qui auraient besoin d'une prompt solution peuvent leur être soumises (art. 17 règlement particulier).

Enfin, et dans l'ordre de leur nomination, ils assurent la suppléance du Syndic en cas d'absence

ou d'empêchement (art. 29, décret 7 octobre 1890, *in fine*).

Art. 17 *in fine* : ils font le service des Trésoreries générales, opèrent les reventes et rachats officiels, assurent la fixation des cours de compensation et surveillent la rédaction de la Cote.

LA CHAMBRE SYNDICALE (art. 17 à 21).

Un règlement royal en date du 6 septembre 1784 la crée sous le nom de Comité : de 6 membres, elle passe à 9, puis à 5 et à 7 — enfin, à nouveau à 9 (1898). Son nom actuel et la plupart de ses attributions (en particulier celles disciplinaires) lui sont donnés par l'ordonnance du 29 mai 1816. Son organisation et son fonctionnement, sous leur forme moderne, relèvent du décret du 7 octobre 1890 (art. 17 et 5). Elle se compose de neuf membres (1 Syndic et 8 adjoints) élus, dans des conditions qui ont été précisées plus haut, par la Compagnie réunie en Assemblée générale ordinaire.

Fonctionnement. — Elle se réunit sur la simple réquisition du Syndic ou à la réclamation des adjoints. Une réunion hebdomadaire est en outre d'usage à Paris, pour le règlement des affaires courantes. Le quorum est égal à la majorité absolue des membres.

A défaut de ce quorum, la Chambre syndicale se complète avec les membres les plus anciens de la Compagnie, dans l'ordre du tableau. Le règlement

prévoit l'abstention obligatoire pour un adjoint ; il est directement intéressé à une des questions mises à l'ordre du jour.

Le doyen peut être autorisé par la Chambre syndicale à assister à ses séances, mais il n'a en tout cas que voix consultative.

Les séances sont présidées par le Syndic qui a voix prépondérante en cas de partage.

Après chaque réunion, un procès-verbal est signé par tous les membres présents, et à la fin de chaque année, la Chambre syndicale est tenue de fournir un compte rendu de ses travaux.

Attributions. — C'est un organe permanent pourvu de pouvoirs propres indépendamment de toute délégation de l'Assemblée générale : elle règle toutes les affaires urgentes ou d'importance secondaire. Ses attributions sont fixées par l'art. 21 du décret du 7 octobre 1890. Ce sont :

1° Provoquer ou prononcer suivant les cas l'application des mesures disciplinaires prévues par l'art. 23;

2° Prévenir ou concilier tous les différends que les Agents peuvent avoir en raison de leurs fonctions, soit entre eux, soit avec les tiers, et émettre, s'il y a lieu, son avis en cas de non-conciliation;

3° Représenter collectivement tous les membres de la Compagnie pour faire valoir leurs droits, privilèges et intérêts communs administrer la caisse commune prévue à l'art. 26. On y peut ajouter :

a) distribution des services entre les adjoints et

nomination des membres de la Commission de la Cote des Changes (art. 74 règlement particulier);

b) admission et présentation au Ministre des candidats aux fonctions d'Agents;

c) admission des commis principaux et fondés de pouvoirs des différentes charges;

d) contrôle de la comptabilité et de la régularité des opérations des charges;

e) autorisation au syndic d'ester en justice et d'accomplir tous les actes d'administration qui n'exigent pas l'autorisation de l'Assemblée générale.

Attributions essentielles. — Elles résident dans sa participation au fonctionnement du marché officiel :

1° Admission des valeurs à la cote et radiation. La Chambre syndicale détermine les valeurs qui seront admises aux négociations de la corbeille et à la cote, — elle statue souverainement : s'il est reçu dans la pratique que sa délibération est transmise au Ministre des Finances et devient exécutive à défaut d'opposition de sa part, le Gouvernement n'a cependant point à intervenir : le pouvoir d'interdire les négociations ne lui est reconnu que pour les valeurs étrangères. La Chambre syndicale doit vérifier :

1° Si la valeur proposée a été émise en conformité des lois et règlements.

2° Si la valeur peut être l'objet de négociations assez actives. D. 7-10-1890, art. 80 : dans les Bourses pourvues d'un Parquet, le bulletin de la cote com-

porte une partie permanente dite « officielle », comprenant les valeurs qui ont été préalablement reconnues par la Chambre syndicale pouvant donner lieu sur la place à un nombre suffisant de transactions, les fonds d'Etat y sont portés de droit.

3° Surveillance de la publication des cours.

4° Détermination des taux de courtage.

5° Réglementation de détail du marché à terme (conditions, modalités).

6° Intervention dans l'établissement des filières (pour l'escompte).

7° Liquidation centrale de toutes les opérations entre les Agents de Change (règlement des différences, soldes débiteurs ou créditeurs par ses soins).

8° Elle prend en mains et exécute elle-même les engagements d'un Agent qui se montre incapable d'y répondre.

9° Elle exécute elle-même les ordres en rentes françaises qui lui sont passés par les Trésoriers Payeurs Généraux et les diverses caisses publiques.

10° Elle contrôle les enchères au cas de négociation de titres par ce procédé (vente judiciaire).

11° Elle propose au Préfet de Police les heures d'ouverture et de fermeture de la Bourse.

Les décisions sont de caractère varié, propositions ou avis, approbation ou autorisation, acte de gestion ou sentences juridictionnelles — l'intérêt de la question apparaît tout particulièrement lorsqu'il s'agit de déterminer s'il y a lieu ou non d'accorder un recours contre ses décisions.

ATTRIBUTIONS DISCIPLINAIRES
DE LA CHAMBRE SYNDICALE

Les pouvoirs disciplinaires de la Chambre syndicale qui comportent essentiellement droit de contrôle et droit de répression sur les Agents sont fixés en ces termes par l'art. 3 de l'Ordonnance du 29 mai 1816 :

Art. 3. — La Chambre syndicale aura, sur les membres de la Compagnie, la surveillance et l'autorité d'une chambre de discipline. Elle veillera avec le plus grand soin à ce que chaque Agent se renferme strictement dans les limites légales de ses fonctions : elle pourra, suivant la gravité des cas, censurer, suspendre les contrevenants de leurs fonctions et provoquer auprès de notre Ministre des Finances leur destitution.

Le décret du 7-10-1890 organise le droit de contrôle : (art. 22) : « la Chambre syndicale peut demander devant elle tout agent, lui ordonner la production de son carnet et de ses livres ». Ce contrôle est facilité par des règles d'organisation comptable et des registres de modèle réglementaire, imposés par la Compagnie.

Le droit de répression est prévu par l'article 21-N° 1 (les attributions générales de la Chambre syndicale sont) : 1° de prononcer ou de provoquer suivant les cas l'application des mesures disciplinaires prévues à l'art. 23.

L'art. 23 précise les peines applicables, il fixe une

condition essentielle : elles doivent être prononcées à la majorité absolue et après que l'Agent a été dûment convoqué et entendu en ses explications. Elles sont de deux catégories :

1^o Celles d'abord prononcées directement par la Chambre syndicale : ce sont : blâme, censure, interdiction de faire certaines opérations ou interdiction d'entrer à la Bourse. Le temps maximum est de un mois. La décision en est sans appel mais est susceptible de recours en Cassation (pour incompétence ou excès de pouvoir).

2^o Les peines de la deuxième catégorie sont appliquées par l'autorité administrative sur proposition de la Chambre syndicale.

Ce sont :

La suspension pour un maximum de deux mois, par arrêté du Ministre des Finances;

La révocation par décret du Président de la République.

SOLIDARITÉ DES AGENTS

Si le retard à l'exécution des marchés tient à une situation générale compromise, il y a lieu alors à l'application des art. 55 et 56 du décret du 7 octobre 1890 modifiés par le décret du 29-6-1898.

L'art. 55 pose le principe de la solidarité des Agents au moins pour les Bourses où le Parquet comporte plus de quarante Agents : en ce cas, la Chambre syndicale ne peut se refuser à exécuter

les marchés pour le compte de l'Agent en défaut dans la limite d'un maximum comprenant :

1° La valeur totale des offices d'après les dernières cessions.

2° Le fonds commun.

3° Le montant des cautionnements.

Cette solidarité fonctionnait déjà dans la pratique avant l'intervention du décret.

L'art. 56 organise la liquidation, elle en sera faite par les soins de la Chambre syndicale aux cours du jour où elle aura constaté la cessation de l'exécution et dans des conditions fixées par les règlements particuliers prévus par l'art 82.

L'art. 39 du règlement particulier pour Paris organise cette liquidation : sur l'avis du Syndic tous les Agents, contre-parties de l'intéressé dans toutes sortes d'opérations, « doivent liquider sans retard toutes les affaires engagées soit à terme fixe, soit au comptant, et les écritures sont passées au cours moyen à terme ou au comptant du jour déterminé par le décret du 7-10-1890. Des mesures équivalentes sont prévues en ce qui concerne les opérations à prime.

Les différences résultant de la liquidation sont compensées en un solde unique vis-à-vis de chaque charge. Les soldes créditeurs sont versés à la masse de la faillite. La Caisse Commune règle les soldes débiteurs : il n'y a faillite qui si le passif résulte d'actes qui ne sont pas faits de charge.

LA CAISSE COMMUNE

Elle est prévue par l'art. 26 du décret du 7-10-1890, qui lui attribue en même temps un certain nombre de ressources. C'est essentiellement une caisse d'assurance, permettant de faire des avances aux membres momentanément gênés, elle pourra même se substituer complètement à eux pour la liquidation de leurs opérations en cours. Accessoirement, enfin, elle interviendra dans la liquidation centrale des opérations à Terme. Elle est régie dans le détail par le règlement particulier de la Compagnie, prévu par l'art. 82, homologué par le Ministre des Finances le 2-12-1891, et modifié les 39 juin 1898 et 30 janvier 1899. Aux termes mêmes du décret du 7-10-1890, art. 26 : « à cette caisse sont versés les
« prélèvements sur les courtages, contributions di-
« verses, fonds de réserve ou dépôt de garantie
« prévus, soit par le présent règlement, soit par le
« règlement particulier ». En vertu de cet article, l'art. 1^{er} du règlement particulier organise la caisse commune. Il répartit en trois fonds les ressources dont elle aura la perception et la gérance :

1° Le fonds commun. — Il est alimenté par un prélèvement sur les courtages, par les prix des carnets à l'usage des Agents et Commis principaux, par certains produits éventuels, droit de rachat et de revente d'office, taxe de réception, certification de cours, le courtage du service des trésoreries générales, — enfin, le produit des valeurs mobilières

et immobilières appartenant à la Compagnie.

2° Un fonds spécial de garantie pour parer aux responsabilités pouvant incomber à la Chambre syndicale du chef des opérations d'achat et de vente de Rentes Françaises et autres valeurs du Trésor, qui se font par l'entremise des Trésoriers payeurs généraux et qui, concentrées à la Chambre syndicale, sont effectuées par ses soins.

3° Un fonds de réserve au compte de chaque Agent.

La Compagnie fixe au cours de ses délibérations en Assemblées générales, la quotité des prélèvements et le montant des fonds ainsi que le mode de leur reconstitution lorsqu'ils viennent à être entamés.

Quels que soient les services à assurer on peut concevoir un excédent de recettes : le règlement en prévoit la répartition entre les Agents dans la proportion de leur participation à l'alimentation de la Caisse (art. 2 du règlement particulier).

GESTION DE LA CAISSE COMMUNE

Elles appartiennent au Syndic qui procède à l'encaissement des recettes comme à l'ordonnancement des dépenses. Il n'est cependant pas complètement indépendant : pour tous actes importants et suivant les cas, il lui faudra l'autorisation de la Chambre syndicale ou même de la Compagnie réunie en Assemblée générale qualifiée pour certains actes. En outre, la Caisse est placée sous le contrôle de la

Commission de Comptabilité. Avec l'autorisation de la Chambre syndicale, il peut faire : acquisition et aliénation de valeurs mobilières, transaction, compromis et désistements, mainlevées et radiations même à titre gratuit. Avec l'autorisation de la Compagnie, réunie en Assemblée générale, il pourra faire tous actes concernant les immeubles : achat, échange, hypothèque, ainsi que contracter emprunt.

Pour toutes dispositions des fonds de la Caisse Commune des précautions sont prises par les règlements :

a) Limitation du temps pour lequel il peut être fait l'avance à un Agent de sa part de la réserve (six mois au maximum).

b) Condition de majorité (deux tiers des présents) pour que la décision de disposer de partie du fonds commun ait force obligatoire vis-à-vis de tous les membres.

c) Limitation du montant des avances : avance égale à l'importance de la portion du cautionnement sur laquelle il aura été conféré à la Compagnie, soit le privilège du bailleur de fonds, soit un transport en garantie (art. 6 du R. P.). Avance de cent mille francs à valoir sur le prix de la charge pour six mois au maximum.

Il peut y avoir lieu de régler le compte personnel de chaque Agent dans la Caisse commune (évaluation du fonds de réserve et de la part dans les bénéfices réalisés) dans deux cas :

D'abord lorsqu'il se trouve dans la situation prévue par l'article 56 du décret du 7 octobre 1890 (affaires embarrassées).

Ensuite lors de toute mutation du titulaire ou du bailleur de fonds en vue du remboursement du montant ainsi évalué, par le nouveau titulaire à l'agent démissionnaire ou aux ayants cause de l'agent décédé.

PARTICIPATIONS DES MEMBRES AUX SERVICES
DE LA COMPAGNIE

I. — Il est fait appel aux membres de la Compagnie dans l'ordre du tableau en commençant par les plus anciens pour compléter la Chambre syndicale quand le quorum n'est pas atteint.

II. — Quatre membres de la Compagnie sont nommés par la Chambre syndicale à la Commission de Cote des Changes (deux par semestre).

III. — Deux membres sont nommés chaque quinzaine par le Syndic pour surveiller les opérations de liquidation.

IV. — Trois Agents sont élus chaque année pour faire partie de la Commission de comptabilité.

La Commission de Comptabilité. — Elle est composée par l'adjoint Président et trois Agents nommés par l'Assemblée générale au scrutin de liste pour un an.

Elle a pour mission de veiller à la stricte observation des statuts de la Caisse commune, ainsi que de vérifier les écritures, la Caisse et le Portefeuille,

excluant ainsi tout droit de contrôle individuel des Agents sur la Caisse.

Pour ce faire, elle peut déléguer à ses membres le soin d'opérer certaines vérifications, elle a le droit de se faire présenter la comptabilité.

Elle établit un rapport présenté à la Compagnie lors de l'Assemblée de décembre. A ce rapport est annexé un compte de gestion établi par les soins du Syndic au 10 novembre de chaque année.

Services spéciaux de la Compagnie. — Elle assure, soit par ses membres, soit par un personnel rémunéré par elle, un certain nombre de services d'intérêt général. Ils auront particulièrement pour but la liquidation centrale des marchés, le service des trésoreries, reventes, rachats d'office, et le service de la Cote, l'exécution des marchés spéciaux, enfin la gestion de la Caisse commune.

Nous avons vu plus haut l'exécution des marchés spéciaux (adjoints de service) et la gestion de la Caisse commune. Il nous resterait à étudier la liquidation centrale et le service de la Cote, mais il nous suffira de renvoyer aux ouvrages étudiant spécialement le marché : faire plus que mentionner ces attributions nous ferait sortir du cadre que nous avons fixé à notre étude : l'organisation de la profession.

LE PRIVILÈGE DES AGENTS.

La loi indique comme objet du privilège des

Agents (art. 76 du Code de Commerce) le droit de faire :

1° La négociation des effets publics et autres susceptibles d'être cotés.

2° De faire pour le compte d'autrui les négociations des lettres de change ou billets et de tous papiers commerçables.

3° Et d'en constater les cours.

4° Constatation des cours des matières métalliques dont ils peuvent faire négociation, et courtage des matières métalliques, mais concurremment avec les courtiers de marchandises.

En pratique, les Agents ont dû préciser eux-mêmes le domaine de leur activité : ils ont abandonné aux Banquiers la négociation des lettres de change, billets et autres papiers commerçables. Nous avons vu à propos de la Cote à quoi se réduit leur intervention dans la cotation des changes.

Il en est absolument de même en ce qui concerne la négociation et la cotation des matières métalliques; ils n'interviennent qu'accessoirement et pour constater les cours fournis par les intermédiaires spécialisés. Par suite, restera seule objet du privilège la négociation et constatation des cours des effets publics et autres susceptibles d'être cotés.

NÉGOCIATION DES EFFETS.

Aux termes même de l'article 76, ce qui fait l'objet du privilège des Agents, de leur droit exclu-

sif, c'est « la négociation des effets publics et autres susceptible d'être cotés ».

La loi dit la négociation; par là il faut entendre les opérations volontaires et, par suite, au cas de vente par intervention de justice, le Tribunal restera libre de choisir l'intermédiaire qui y procédera. Cependant, on a recours en général à la procédure spéciale instituée par la Compagnie, pour la transmission des valeurs appartenant à des incapables ou à des héritiers bénéficiaires.

Enfin, cette opération doit porter sur des titres appartenant à l'une ou l'autre des deux catégories prévues par la loi :

Effets publics,

Effets susceptibles d'être cotés.

Par effets publics, il faut entendre :

1° Les titres représentant une dette de l'Etat, c'est-à-dire titres de rente inscrite sur le Grand Livre de la Dette publique, les Bons du Trésor, les actions et obligations des Compagnies de Chemins de fer garanties par l'Etat, soit quant au capital, soit quant à un minimum de revenus.

2° Les titres émis avec autorisation de l'Etat par les villes, les départements, les établissements publics et les Compagnies anonymes autorisées.

3° Les titres émis par les gouvernements étrangers.

Quant à l'expression « titres susceptibles d'être cotés », elle a prêté à de multiples controverses, tant en doctrine qu'auprès des tribunaux. La loi

du 13 avril 1898 a tranché la question dans le sens du dernier état de la jurisprudence : il faut entendre valeurs admises à la Cote et pouvant être publiées au bulletin officiel de la Cote lorsqu'elles font l'objet de négociations (Cf. Cass. arr. du 1^{er} juillet 1885, D. 1885, 1, 393).

L'étendue du monopole est fixée, non seulement en ce qui concerne les valeurs, mais aussi quant aux opérations qui font l'objet du privilège des Agents : ce sont celles qui, ayant pour objet des effets cotés, sont faites par l'intermédiaire d'un tiers agissant comme commissionnaire.

Par suite, en droit, l'Agent libre peut, sans immixtion dans le privilège des Agents, faire certaines négociations : marchés directs, transmission d'ordre à des Agents de Change, négociations sur valeurs non cotées.

En ce qui concerne le contrat direct, et jusqu'à la guerre sans aucune dissidence, la jurisprudence des tribunaux introduisait la distinction suivante : si le contre-partiste est une personne privée, les négociations sont valables étant occasionnelles ; si le contre-partiste est professionnel (Banquier ou Coulissier), la négociation est illégale et le contre-partiste considéré comme intermédiaire est inculpé d'immixtion.

Il n'est pas non plus illégal pour un Coulissier ou un Etablissement de Crédit de prendre un ordre de Bourse, à condition de se substituer un Agent de Change pour l'exécution de cet ordre. Mais il

lui faudra justifier de l'accomplissement de son mandat par la production d'un bordereau de l'Agent. Dans la pratique, d'ailleurs, et en application d'un accord avec les Syndicats de la Cou-lisse, l'Agent qui reçoit un ordre exécutable sur le marché libre se substituera un Banquier et fournira à son client un bordereau justificatif émanant du Banquier qui a exécuté l'ordre.

SANCTIONS DU PRIVILÈGE.

Trois sortes de sanctions frappent le fait d'im-mixtion dans les fonctions d'Agent de Change : une sanction pénale, une sanction d'ordre fiscal et une sanction civile.

Sur la poursuite du Ministère public ou des Agents de Change intéressés (loi de finances du 27 février 1912, art. 33), il peut être fait applica-tion au contrevenant à l'article 76 du Code de Commerce et de l'article 8 de la loi du 28 ven-tôse an IX : il sera poursuivi devant le tribunal correctionnel et frappé d'une amende dont le mon-tant sera égal au maximum au sixième du cau-tionnement des Agents de la place et au minimum au douzième.

Les circonstances atténuantes de l'article 63 C. I. C. ne leur sont pas applicables : il s'agit d'une disposition pénale antérieure au Code.

La sanction d'ordre fiscal résulte de l'article 29 de la loi du 28 avril 1893, modifié par l'article 14 de la loi du 13 avril 1898. Cet article est inappli-

cable aux opérations directes (instruction du directeur général de l'enregistrement du 20 juillet 1898).

Quant à la sanction civile, elle n'est qu'implicitement contenue dans l'article 76 : il interdit l'intervention des intermédiaires non qualifiés; en outre, il n'abroge pas les textes antérieurs, en particulier l'article 7 de l'arrêté prairial an X qui ne fait que reproduire les prescriptions de l'arrêté du Conseil du 26 novembre 1781 et de la loi du 28 ventôse an IX. Conformément à l'article 7 de la loi du 28 ventôse an IX, dit cet arrêté, toutes négociations faites par des intermédiaires sans qualité sont déclarées nulles et, par suite, le client pouvait opposer l'exception de Coulisse pour refuser de s'exécuter. Cette nullité était considérée comme absolue et perpétuelle. La Cour de Cassation, par ses deux arrêts du 22 avril et du 29 juin 1885 (D. 1885, 1, 273) au rapport de M. le Conseiller Crépin, a consacré une thèse selon laquelle le règlement fait en connaissance de cause entre le client et le Couliissier couvre dorénavant le vice du marché.

§ 5. — HISTORIQUE DE LA COULISSE
ET DE SES RAPPORTS
AVEC LE PARQUET DES AGENTS DE CHANGE.

Les textes les plus anciens concernant le statut de la Compagnie des Agents de Change accompagnent les mesures d'organisation de dispositions répressives visant les courtiers marrons : de tous

temps, en effet, des intermédiaires libres exercent leur industrie à côté des courtiers officiels, quelquefois, sinon toujours, à leurs dépens, et l'Etat se voit dans la nécessité d'intervenir pour défendre ses officiers et, en échange des garanties qu'il en exige, assurer l'efficacité de leur monopole.

Dès 1595, des arrêts se succèdent contre le marronnage, édictant des peines corporelles et pécuniaires. Un arrêt du Conseil du 27 septembre 1724 déclare nulle toute négociation faite par des intermédiaires sans qualification officielle.

Dès la disparition du marché libre, à la fin de la période révolutionnaire, le délit d'immixtion est à nouveau prévu et frappé d'amende par l'article 27 de la loi du 28 ventôse an IX, encore en vigueur; elle a été complétée par l'arrêté du 17 prairial an X, qui autorise le Préfet de Police à interdire l'accès de la Bourse aux contrevenants et permet au gouvernement de les déclarer incapables de parvenir à l'état d'Agent de Change.

Mais l'arrêté de prairial, ni l'article 76 du Code de Commerce n'interdisent aux spéculateurs et aux capitalistes de traiter directement entre eux, d'où apparition d'un marché libre ne pratiquant originairement que le contrat direct : les capitalistes échappent ainsi au courtage prélevé par les Agents et peuvent travailler sur les valeurs qui ne sont pas admises sur le marché officiel.

Les hypothèses s'efforçant d'expliquer le nom de Coullisse donné à ce marché sont trop diverses et

nombreuses pour que nous ayons seulement la pensée de prendre partie dans les controverses. La Coullisse se réunit dès le début, « dans la Bourse même, de part et d'autre du couloir allant du cabinet des Agents à la Corbeille. Mais elle tenait aussi ses réunions dans divers cafés autour du passage des Panoramas. Après leur interdiction par une ordonnance de police du 24 janvier 1823, elles eurent lieu chez Tortoni (au coin du boulevard des Italiens et de la rue Taitbout), puis, vers 1850, dans un ancien bal public, « le Casino de la Chaussée d'Antin », sur l'emplacement actuel de l'Opéra ». (Poiteux, thèse, Paris.)

De très bonne heure, la Coullisse cesse d'être une réunion de spéculateurs et de capitalistes : on y travaille pour le compte d'autrui, sauf à prélever une commission sur les opérations.

Mais, de très bonne heure aussi, on peut lui reprocher la moralité douteuse d'un certain nombre de ses membres : l'organisation trop rudimentaire du marché ne les empêche pas de se glisser parmi de très honorables et honnêtes banquiers. Le marché est, en effet, entièrement libre et de simples relations personnelles suffisent pour y entrer. D'où une très mauvaise renommée auprès du public, et il faut aux divers gouvernements l'éventualité d'échéances difficiles pour les empêcher d'agir contre les agissements des négociateurs illécites.

La Coullisse a vu son marché naître des entraves

qu'on mettait à celui du Parquet ou qu'on omettait du moins de lui ôter à l'époque où commençait le formidable développement moderne des valeurs mobilières.

Elle s'empara des valeurs non négociables par les Agents et les « *acclimata* » jusqu'à l'intervention quelquefois tardive du décret en permettant la cotation (fonds d'Etats étrangers, 1823, actions et obligations de Sociétés étrangères, 1858). Elle conserva aussi celles que la Chambre syndicale refusait d'admettre ou dont l'admission n'était pas demandée.

En particulier, vers 1840, la Coulisserie eut à intervenir lors de la constitution des Sociétés pour l'exploitation des chemins de fer et, vers 1882, lors de celle des grandes sociétés de crédit (mobilier, foncier, industriel); la Chambre syndicale refusait l'accès de la cote aux actions et obligations des sociétés qui n'étaient pas complètement et définitivement constituées, ce qui aboutissait à des immobilisations de capital gênantes pour le public.

Enfin, antérieurement à 1867, les actions d'un montant nominal inférieur à 500 francs n'étaient pas reconnues par la loi et tombaient par suite, nécessairement, dans le marché libre (actuellement, cette limite est fixée à 100 francs).

La lutte du Parquet contre la Coulisserie ne cessa cependant pas : elle traversa au contraire des périodes successives d'hyperactivité : en particulier

en 1859, après le grand procès de la Compagnie, devant le tribunal correctionnel de la Seine, contre vingt-six Coulissiers, et la confirmation de leur peine en appel, la Coullisse disparaît presque complètement. Mais elle reparait vite : le marché s'élargit de plus en plus avec le mouvement ascendant des affaires. En outre, après 1870, le marché libre se montre particulièrement utile lors des emprunts de libération du territoire.

En 1892, à la suite d'une nouvelle crise, fut établi un *modus vivendi*, délimitant les valeurs laissées à la Coullisse et celles devant faire retour au Parquet.

La question de vie ou de mort se pose à nouveau pour la Coullisse lors de la discussion préparatoire de la loi de finance de 1893. On proposait un nouvel impôt sur les opérations de Bourse : appliqué aux seules opérations du Parquet, il revêtait toutes les autres du caractère illégal et soumettait la Coullisse aux poursuites administratives. Par contre, taxer également les opérations de Coullisse, cela équivalait à leur reconnaissance officielle sans indemnité compensatrice aux Agents.

La loi de finances du 28 avril 1893, article 29, opta pour la seconde solution : « Quiconque fait commerce habituel de recueillir des offres et des demandes de valeurs de Bourse doit..., soit représenter des bordereaux d'Agents de Change ou faire connaître les noms des Agents de qui elles émanent, soit, faute de ce faire, acquitter personnelle-

ment le montant des droits. »

Cette solution se montre nettement défavorable pour les Agents : la Coulisse ne subit aucune de leurs charges et n'est gênée par aucune réglementation. La course aux clients devait nécessairement donner l'avantage à la Coulisse; en quelques années, son volume d'affaires dépassa celui du Parquet de 50 0/0.

Par suite, dès 1896, les Agents demandèrent la réorganisation du marché : ils font ressortir l'inégalité de la lutte de la Coulisse. Celle-ci jouit en effet des avantages suivants :

1) Pas de cautionnement et pas d'achat de charge.

2) Possibilité de faire du commerce pour son propre compte (introduction des valeurs, bénéfice plus fort), taux de courtage moins élevé.

3) Pas de liquidation par quinzaine (évite au client la répétition des impôts et courtages de report).

4) Négociation d'actions étrangères.

Ils obtinrent la modification de l'article 29 de la loi du 28 août 1893; en effet, l'article 14 de la loi du 13 avril 1898 rend obligatoire l'intervention des Agents pour toutes les opérations, s'il s'agit de valeurs admises à la Cote officielle; elle ne laisse à la Coulisse que des valeurs non admises à la Cote officielle (art. 14 *in fine*). A cela s'ajoutent les dispositions des trois décrets de 1898, visant à donner plus d'ampleur au marché officiel et l'entourer de

nouvelles garanties :

- 1° Création à Paris de dix nouveaux offices;
- 2° Abaissement du tarif des courtages;
- 3° Solidarité des agents; disposition que vint compléter la modification du tarif des courtages du décret du 25 août 1919.

Devant la gravité de cette mesure, la Coullisse esquisse un mouvement d'émigration vers la Bourse de Bruxelles. Mais il apparut vite que sa place à celle de Paris était assez large pour qu'elle y vive et même qu'elle était devenue un élément essentiel du marché parisien des valeurs.

La guerre 1914-1918 et ses effets sur le marché n'ont fait que renforcer la situation de la Coullisse : ses rapports avec les Agents ont perdu tout caractère d'hostilité et se ressentent au contraire de la nécessité d'une collaboration quotidienne. Mais la codification du régime fiscal des valeurs étrangères, en supprimant l'abonnement, permettra au Parquet la cotation de valeurs que la Coullisse considérait jusqu'ici comme son domaine exclusif, d'où l'éventualité actuelle de nouveaux conflits.

Pratiquement, la loi a été tournée, tant vis-à-vis de la Rente que vis-à-vis de certaines valeurs étrangères admises à la Cote (Thaller et Perceron, p. 566) : « Par suite d'arrangement avec le Parquet (février 1901), les Coullissiers sont devenus en quelque sorte les remisiers des Agents : ils conservent la négociation de ces valeurs, concurremment

avec eux, à condition de faire établir sur le carnet d'un Agent le stock de leurs opérations quotidiennes et de reverser à celui-ci un tantième du courtage, ce qui procure au courtier libre le bordereau qui lui est nécessaire pour se couvrir. Cet expédient sauve à peine les apparences : l'Agent de Change cesse de contrôler ces marchés, il les annule immédiatement au moyen d'une contre-opération fictive au compte du même Coullissier et n'assume point la responsabilité de leur exécution. »

§ 6. — ORGANISATION SYNDICALE DE LA COULISSE.

La loi de 1898, si défavorable qu'elle soit pour la Coullisse, admet cependant que, sans être agent, on puisse « faire commerce habituel de recueillir des offres et demandes de valeurs de Bourse ». Ceci laisse évidemment place à un marché libre : mais une telle expression éveille si vite chez le public des impressions de désordre et d'amoralité qu'il parut impossible aux Banquiers en valeurs de conserver le *statu quo*.

Un certain nombre de Banquiers opérant entre eux s'organisèrent en syndicats professionnels, conformément à la loi de 1884 (21 mars). Ainsi se constituèrent un Syndicat des Banquiers en Valeurs au Comptant, un autre des Banquiers en Valeurs à Terme. Un troisième groupement ne put prendre la forme syndicale : la Coullisse de la

Rente, à cause de son caractère absolument illégal. Par suite, elle adhéra au Syndicat du Terme.

Depuis août 1914, par suite de la suspension des opérations à terme sur la Rente Française, il ne se traite plus aucune affaire à ce groupe. La survivance en avait été admise en 1898, en souvenir des services rendus lors de la liquidation pécuniaire de la guerre de 1870. La spéculation avait, en effet, tenu les titres flottants des grands emprunts jusqu'à leur absorption par le public.

Il n'y a donc lieu d'étudier en détail que les deux grands Syndicats des Banquiers.

Bien que n'ayant reçu aucune investiture législative, ces deux Syndicats ont su se donner un certain caractère d'évidente solvabilité presque aussi apprécié que celui des Agents de Change; ils en ont trouvé la base dans la sévérité de leur organisation.

S'ils se sont assimilés aux Agents pour s'imposer la règle indispensable du secret professionnel, les Banquiers n'en ont pas moins gardé, à l'inverse des officiers ministériels, le droit à la fois de conseiller leurs clients et d'opérer pour leur compte personnel. Néanmoins, et bien que la question se soit posée à chaque liquidation d'office d'un adhérent défaillant, la solidarité n'existe pas entre les Banquiers syndiqués vis-à-vis de la clientèle : la Caisse syndicale ne couvre, en effet, le déficit de liquidation qu'au profit des autres membres créanciers.

L'opportunité d'une telle mesure est cependant apparue si évidente lors de deux récents désastres de Coulissiers (1929), que de bons esprits, tant parmi la clientèle que parmi les adhérents eux-mêmes, ont franchement critiqué l'inertie des dirigeants des Syndicats.

Les statuts et règlements des Syndicats ne limitent pas le nombre de leurs membres : seule la Chambre syndicale est juge de l'opportunité des nouvelles admissions. Elle n'a point, en effet, à justifier ses décisions.

Depuis la guerre, également, et comme nous l'avons vu plus haut (privilège des Agents), les rapports des Coulissiers avec les Agents sont entrés dans une période de calme : les Agents ont senti toute l'importance qu'avait pour eux l'apport d'affaires du marché en Banque. En 1920, en particulier, un nouvel accord a fait sortir du marché libre un certain nombre de valeurs passées au Parquet. Celui-ci a senti l'intérêt qu'il avait à voir le marché s'élargir de toute la clientèle draguée un peu partout par la Coullisse.

En vertu d'une convention signée entre la Compagnie et les Syndicats, le 14 février 1921, d'accord avec le ministre des Finances, les Agents consentent à la Coullisse une remise de 25 0/0 sur le courtage des opérations au comptant, de 40 0/0 sur le courtage des opérations à terme. Par contre, elle ne bénéficie d'aucune remise sur les reports.

Un autre avantage considérable est accordé aux

membres du Syndicat : une couverture globale est déposée par les soins de la Chambre Syndicale aux mains de la Compagnie des Agents de Change, ce qui permet aux Coulistiers d'opérer indifféremment avec n'importe quel Agent, selon leurs besoins. Ceci implique, bien entendu, un contrôle étroit des opérations par la Chambre syndicale et ses représentants.

Les Agents ont donc tout intérêt à ce nouvel aménagement du marché : ils bénéficient d'une garantie plus complète et plus assurée que la simple couverture du client.

La clientèle trouve auprès du Banquier l'avantage de pouvoir bénéficier de ses conseils pour ses opérations. En pratique, elle ne s'adressera très souvent aux Agents et Coulistiers que par l'intermédiaire de Banques et Maisons de Crédit, ou par celui des remisiers accrédités auprès des Charges ou des Maisons de Couliste.

SYNDICAT DES BANQUIERS EN VALEURS AU COMPTANT PRÈS LA BOURSE DE PARIS.

Les organisations syndicales de la Couliste se sont donné pour objet essentiel de remédier à l'état anarchique du marché.

Leurs statuts ont fixé les conditions d'admission des membres (garanties de capacité et d'honorabilité, sûretés offertes à la clientèle). réglé l'organisation professionnelle ou technique proprement

dite. Ils édictent en somme toute mesure aboutissant à éliminer les membres douteux, susceptibles de nuire à la réputation de la profession ou visant à imposer aux membres admis des méthodes de travail contrôlables, sinon par le public, du moins par des autorités corporatives dont l'opinion ait peu de raison de douter.

Le Syndicat des Banquiers en Valeurs au Comptant est constitué dans ce but. Il a pour objet, aux termes de l'article 2 de ses statuts, « l'étude de la défense des intérêts économiques et commerciaux des adhérents et, notamment, la défense et l'amélioration du marché des valeurs mobilières près la Bourse de Paris. Article 2, *in fine* : Il n'effectue aucune négociation de valeurs.

CONDITIONS D'ADMISSION.

Elles sont fixées par les articles 4 et suivants des statuts :

Art. 4. — Pour être admis, il faut :

1° Etre Français, avoir satisfait à ses obligations militaires et jouir de ses droits civils et politiques.

2° Avoir exercé pendant trois ans une profession ou un emploi de Bourse.

3° Justifier d'un capital social ou personnel d'un million de francs au minimum et entièrement versé; la participation personnelle de chaque gérant ne devra jamais être inférieure à 200.000 fr.

4° n'avoir que des commanditaires français et s'engager à n'avoir comme fondés de pouvoirs

que des Français, ayant satisfait à leurs obligations militaires dont la nomination devra être soumise à l'agrément de la Chambre syndicale.

Pour les sociétés, l'article 5 n'admet que celles en nom collectif ou en commandite simple. Les projets de traités les concernant doivent être au préalable déposés à la Chambre syndicale.

En outre, le candidat doit, d'après l'article 7 : « Faire appuyer sa demande par deux (parrains) membres du Syndicat, pris en dehors de la Chambre syndicale, lesquels affirmeront l'honorabilité et la moralité du candidat et pourront être appelés à confirmer les indications fournies par lui ».

Enfin, l'article 10 subordonne le droit de faire partie du Syndicat à l'exercice effectif de la profession sur le marché des Banquiers en Valeurs au Comptant près la Bourse de Paris, ou marché au Comptant des Valeurs en Banque.

Procédure d'admission. — Par les soins de la Chambre syndicale, tous les membres du Syndicat sont avisés de la demande d'admission : un délai de quinze jours leur est imparti pour présenter confidentiellement à la Chambre leurs observations et oppositions.

La Chambre statue souverainement sur les demandes sans avoir à motiver ni notifier son refus, et assure elle-même auprès des membres la publicité de ses décisions. Elle fixe également le montant et les conditions de versement du droit d'entrée dû par tout nouvel arrivant.

Organisation corporative. — Elle a pour organes essentiels :

L'Assemblée générale,
La Chambre syndicale.

L'Assemblée générale. — Elle se réunit tous les ans dans le courant de janvier. Elle peut toujours être convoquée extraordinairement; il existe deux procédures de convocation par la Chambre syndicale :

a) Par avis individuel, au moins huit jours à l'avance, contenant l'ordre du jour.

b) A titre exceptionnel et en cas d'urgence, dans un délai moindre, au besoin dans les vingt-quatre heures, sur simple avis en Bourse.

La convocation peut être imposée à la Chambre syndicale si la demande émane du tiers des maisons et si elle est accompagnée d'un ordre du jour.

Quorum. — Pour être valable, la décision doit être prise par l'Assemblée réunissant au moins la majorité des membres du Syndicat ou, sur deuxième avis, quel que soit le nombre des présents.

Fonctionnement. — Article 19 *in fine* : Les décisions sont prises à la majorité des suffrages exprimés, elles engagent tous les membres. Le scrutin secret par appel nominal peut être demandé; il est de droit s'il est demandé par écrit par le quart des maisons présentes. Chaque maison n'a droit qu'à une voix. Les Assemblées ne peuvent

délibérer que sur les questions à l'ordre du jour, arrêté par la Chambre syndicale. Toute motion signée du quart des maisons, adressée à la Chambre quatre jours francs avant l'Assemblée, devra être jointe à l'ordre du jour déjà arrêté.

Attributions. — Elle nomme au scrutin secret les membres de la Chambre syndicale ou prononce leur révocation (al. 6, art. 19); elle délibère souverainement sur tous les intérêts de l'association (al. 6); elle déléguera (art. 19, al. 7) chaque année, au cours de la réunion statutaire, deux de ses membres avec mission de recevoir pendant le cours de l'exercice et à sa fin, tous comptes de la Chambre syndicale, et pouvoir de lui en donner en tout temps toutes décharges et tous quitus définitifs au nom de l'association.

Une Assemblée générale extraordinaire, spécialement convoquée à cet effet (art. 20) peut également décider toutes modifications ou additions aux statuts. La majorité de rigueur est celle des deux tiers des Maisons syndiquées (art. 20). D'après l'article 21, la transformation ou la dissolution du Syndicat peut avoir lieu dans les mêmes conditions, la majorité nécessaire est alors celle des trois quarts.

CHAMBRE SYNDICALE.

D'après l'article 11 des statuts, l'association est dirigée par une Chambre syndicale de cinq membres au moins et de neuf au plus.

Ils sont élus par l'Assemblée générale ordinaire (art. 19) à la majorité absolue des suffrages exprimés aux deux premiers tours à la majorité relative au troisième.

Ils sont rééligibles, sauf deux désignés chaque année : la Chambre syndicale établit elle-même à cette fin un roulement, mais il n'englobe pas le Président qui est toujours rééligible.

La Chambre ainsi désignée nomme son bureau, elle élit au scrutin secret et à la majorité des voix des membres présents, un Président, un Vice-Président et un Trésorier. En outre, à sa première réunion qui suit la cessation définitive de fonctions du Président ou d'un membre du Bureau, elle procède à son remplacement (art. 13).

ATTRIBUTIONS DU PRÉSIDENT

(OU, A SON DÉFAUT, DU VICE-PRÉSIDENT)

Il représente de droit l'association et, s'il y a lieu, la Chambre syndicale. A ce titre, « sans aucune exception ni réserve (art. 13) », il peut faire tous actes de disposition et de gestion en vue d'exécuter les décisions syndicales, ainsi que les statuts et règlements (art. 15) syndicaux. Il représente le Syndicat en justice et ce à tous titres, demandeur, défendeur, partie civile.

La voix du Président est prépondérante dans les délibérations de la Chambre qui ont lieu à la majorité des membres présents,

Il assume la direction des services de la Chambre syndicale.

En matière de surveillance et de discipline, il a seul tous droits d'investigation, sauf, au besoin, à se faire assister d'expert (art. 16).

ATTRIBUTIONS DE LA CHAMBRE SYNDICALE.

Les fonctions sont gratuites et n'entraînent pas de responsabilité personnelle pour les membres du Syndicat. Elles sont de différentes sortes :

Administratives,
Réglementaires,
Disciplinaires,
Financières.

Suivant les cas, elle les remplit :

a) Par des décisions prises à la majorité des présents et dont l'exécution est à la charge de son Président.

b) Par l'intervention de membres qu'elle délègue (art. 15).

Celles administratives sont d'ordre purement intérieur et présentent peu d'intérêt : la direction des services relève du Président, des membres délégués y participent également.

Au contraire, en matière de règlements, il appartient à la Chambre d'établir tous ceux ainsi que d'arrêter toutes mesures « de nature à assurer le bon fonctionnement du Syndicat et du marché, et fixer obligatoirement les causes et conditions des opérations, soit entre les membres du Syndicat,

soit à l'égard de leurs clients : elle peut, de même, apporter à ces règlements toutes les modifications ou adjonctions par elle reconnues utiles.

ATTRIBUTIONS DISCIPLINAIRES.

Surveillance. — Contrôle.

L'article 16 lui attribue « dans l'intérêt commun tous pouvoirs de surveillance et de discipline ».

Elle peut notamment demander sa démission à tout membre contre qui il aura été « constaté une charge portant atteinte à l'honneur ou à la probité commerciale, même pour des faits antérieurs à son admission ou qui se sont produits moins de trois mois après qu'il a cessé d'exercer ses fonctions sur le marché. En cas de refus, elle peut prononcer la radiation conformément à l'article 17.

Elle tranche souverainement toutes les contestations d'ordre professionnel qui s'élèvent entre les membres et peut intervenir comme arbitre entre des tiers qui l'ont choisie à cet effet.

Sanction. — Pour la sanction, tant de l'exécution de ses décisions que de l'application des statuts et règlements, elle dispose d'un certain nombre de mesures de rigueur dont elle peut également punir tous manquements aux engagements commerciaux, aux usages du marché, ainsi qu'aux règles de l'honneur et de la probité.

Ce sont : blâme, amende, suspension temporaire, radiation.

Pour le blâme et l'amende, la décision peut être

prise par une simple délibération à la majorité ordinaire, le quorum étant celui habituel de cinq membres.

La suspension et la radiation ne peuvent être prononcées qu'après que l'intéressé en personne a été entendu dans sa défense, — il ne peut y être assisté que d'un membre du Syndicat.

En outre, pour la radiation, d'autres formalités sont exigées :

1° Une délibération à la majorité des deux tiers doit décider qu'il y a lieu d'appliquer la procédure de radiation.

2° La Chambre Syndicale s'adjoint alors, par tirage au sort, neuf membres adhérents au Syndicat et trois suppléants, tous ayant au moins dix ans d'ancienneté.

3° La radiation ne peut être prononcée qu'à la majorité des deux tiers des présents.

ATTRIBUTIONS FINANCIÈRES.

L'art. 33 énumère les ressources du Syndicat :
Ch. VI, art. : il est pourvu aux dépenses :

« 1° Par les droits et cotisations fixées suivant les art. 9 et 16 des statuts.

« 2° Par la vente des engagements (bulletins).

« 3° Par le produit des amendes.

« 4° Par toutes contributions générales ou individuelles reconnues nécessaires par la Chambre Syndicale. »

Nous y voyons intervenir la Chambre Syndicale

directement de deux façons : elle fixe les droits d'entrée (art. 9) et les cotisations (art. 16) — elle est juge de l'utilité des contributions individuelles ou générales et en fixe le montant (art. 33, par. 4).

La Chambre a de même seule le droit de faire sur ces fonds tous actes de gestion, de conservation et même de disposition qu'elle juge convenables ou conformes aux statuts et à sa mission, pour l'accomplissement de ces actes; le Président ou le Vice-Président ont plein pouvoir vis-à-vis des tiers; ils représentent de droit la Chambre, mais il faut au Vice-Président l'intervention conjointe du Trésorier.

Le dépôt des fonds et valeurs est prévu aux mains d'Etablissements de Crédit (en pratique à la Banque de France) — le retrait peut en être opéré par le Président ou le Vice-Président assisté du Trésorier ou par tous membres délégués par la Chambre aux fins de les remplacer dans cette mission.

La Cote. — Comptent également au nombre des attributions de la Chambre Syndicale l'admission des valeurs à la Cote du Syndicat, — et la cotation des cours du Marché.

La Chambre assure la publication d'une Cote spéciale dite « du Syndicat des Banquiers en Valeurs au Comptant près la Bourse de Paris » (règlement du Syndicat, Ch. II, art. 4) — en outre, celle de toutes publications d'intérêt professionnel.

Elle a toute liberté d'admettre ou non les valeurs

à cette cote : ses décisions à ce sujet n'ont jamais à être motivées (Règlement, art. 5 et suivants). Le règlement prévoit la constitution d'un dossier pour chaque nouvelle valeur admise et des mesures assurant, auprès des membres du Syndicat, la publicité de l'admission.

La Cotation (Règlement, ch. IV). — « Art. 16 : « les cours sont relevés par les soins de la Chambre « Syndicale. » Elle délègue ses pouvoirs à une commission permanente de deux membres du Syndicat désignés chaque semaine par roulement. Cette commission a tous pouvoirs de contrôle et de surveillance sur l'enregistrement des cours : elle tranche sans réserve d'appel tout différend élevé à ce sujet.

Elle peut recourir à l'audition de témoins ainsi qu'à l'examen des carnets des Maisons syndiquées.

Le mode de cotation est établi par les Statuts : la cote enregistre seulement les premiers, plus bas, plus hauts et derniers cours, à l'exclusion des cours intermédiaires qui ont pu être pratiqués. Mais la Chambre a pleins pouvoirs pour le modifier quand elle le juge utile.

Les membres de service peuvent limiter la cotation d'un cours unique sur une valeur avec offres et demandes limitées.

La Chambre intervient également dans l'organisation du Marché.

GARANTIES SPÉCIALES

La Chambre intervient également aux termes des

art. 34 et suivants, pour exiger des membres des garanties spéciales de leurs opérations dans certains cas. Lorsque la situation d'un membre lui paraît l'exiger, elle peut lui demander une couverture de ses opérations en cours; elle en fixe l'importance, la durée, les conditions d'affectation.

En cas de défaillance, elle en avise les autres membres (au besoin en Bourse) : les affaires en cours avec le défaillant sont immédiatement compensées au cours moyen de la Bourse du jour où l'avis de défaillance a été donné (art. 95).

En cas de décès ou de dissolution de raison sociale, la Chambre surveille la liquidation : elle désigne, s'il y a lieu, des liquidateurs provisoires, — elle avise les membres de la nomination des liquidateurs définitifs, et de l'étendue de leurs pouvoirs.

LES OPÉRATIONS.

Le secret professionnel est imposé aux membres par l'art. 4 du Règlement fixant les clauses et conditions des opérations.

Ils opèrent à titre de commissionnaire (art. 8) et peuvent traiter toutes affaires sur toutes valeurs pour leur compte personnel. Mais l'exécution des ordres par application ne peut avoir lieu que de client à client; le Coulissier ne peut appliquer par lui-même que dans deux cas exceptionnels :

1° Lorsqu'il s'agit d'affaires avec des professionnels (correspondants ou habitués fréquentant la

Bourse) le prélèvement du courtage est cependant effectué (art. 7).

2° Pour les opérations résultant d'erreurs passées par compte « Erreur ».

Il faut ajouter un troisième cas, lorsqu'il s'agit de valeurs ne figurant pas à la Cote du Syndicat, — en ce cas, la perception du courtage est facultative.

LE SYNDICAT DES BANQUIERS EN VALEURS PRÈS
LA BOURSE DE PARIS.

Son nom devait être encore « des Banquiers en Valeurs à Terme », mais en 1913, la fusion des deux Syndicats de la Coulisse apparaissait si bien comme un fait accompli, que le Syndicat Terme, ses statuts et règlements déjà modifiés en ce sens, portait déjà le nom de la nouvelle et unique organisation. Mais cette fusion n'eut pas lieu : le règlement du nouveau Syndicat n'est appliqué qu'en matière d'opérations à Terme : en pratique, d'ailleurs, la plupart des membres du Syndicat Terme sont aussi membres du Syndicat Comptant.

Comme pour le Syndicat Comptant, les textes sont :

Statuts. — Constitution du Syndicat, son objet, son siège, son administration et sa direction.

Règlement du Marché. — Conditions d'admission, démission et radiation des membres, la cote et l'inscription et radiation des valeurs, les opérations entre Banquiers et leur règlement.

Règlement. — Fixant les clauses et conditions des opérations traitées par l'intermédiaire des adhérents.

L'organisation de ce Syndicat diffère peu de celle du Syndicat Comptant.

Les conditions d'admission fixées par les statuts sont :

- 1° Exercice de la profession sur le marché,
- 2° Nationalité française de naissance,
- 3° Jouissance des droits civils et politiques,
- 4° Nationalité française des commanditaires,
Nationalité française des fondés de pouvoirs,
- 5° Justifier d'un capital minimum :

Pour opérer à terme et au comptant : 1.500.000 fr.

Pour opérer au comptant seulement : 500.000 fr.

En cas de Société : le postulant doit justifier d'un capital personnel de : 200.000 francs sur un million, ou de 50.000 francs sur le montant de 500.000 francs.

Les Sociétés sont admises à l'exclusion des Sociétés par actions.

6° Posséder une expérience suffisante des affaires de Bourse. En outre, la Chambre Syndicale est appelée à statuer sur la demande; la majorité des deux tiers est exigée, et la décision est prise en dernier ressort.

7° La demande doit être appuyée par deux membres du Syndicat et accompagnée de certaines pièces : acte d'adhésion aux statuts et règlements, — projets de contrats de Sociétés, — pièces d'identité.

Enfin, le candidat doit se présenter en personne à la Chambre Syndicale et lui fournir verbalement toutes explications qui lui seront demandées.

8° Enfin, un droit d'entrée est dû par chaque nouvel adhérent : il est déterminé par la Chambre Syndicale.

Les organes du Syndicat sont :

1° Un Président, élu séparément et à la majorité absolue;

2° Une Assemblée Générale;

3° Une Chambre Syndicale élue par l'Assemblée Générale.

LE PRÉSIDENT DU SYNDICAT.

Il est élu séparément et à la majorité absolue : il est toujours révocable par l'Assemblée Générale à la majorité absolue des maisons membres. Il préside, avec voix délibérative, la Chambre Syndicale. Sa voix y est prépondérante en cas de partage, — il assure, en tant que représentant du Syndicat, l'exécution des Statuts et Règlements, ainsi que des décisions de la Chambre.

Il a droit de contrôle et de surveillance sur les membres du Syndicat : il peut déléguer ses pouvoirs de vérification à un expert comptable désigné par la Chambre.

L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE.

Elle se réunit à titre ordinaire, annuellement, dans la deuxième quinzaine de janvier. Elle élit alors le Président et la Chambre Syndicale, ainsi

que deux membres du Syndicat chargés de recevoir les comptes de la Chambre Syndicale et de lui en donner quitus.

En outre de l'assemblée annuelle, les membres peuvent se réunir à titre extraordinaire pour apporter toutes modifications aux statuts et règlements, ainsi que toutes les fois où le Président et la Chambre Syndicale le jugent utile. Les assemblées ne peuvent délibérer que sur les questions portées à l'ordre du jour.

LA CHAMBRE SYNDICALE.

Elle se compose de neuf membres au moins, onze au plus, élus annuellement par bulletin de liste au scrutin secret, à la majorité absolue des maisons membres au premier tour, à celle relative au deuxième tour.

Ses membres sont toujours révocables par l'Assemblée Générale. Ils sont rééligibles pendant cinq ans, — après une période de cinq ans ininterrompue ils ne peuvent être élus pendant un an, — en outre, un roulement désigne chaque année deux membres sortants inéligibles.

Les fonctions sont gratuites et ne comportent aucune responsabilité.

Ses réunions ont lieu sous la présidence du Président du Syndicat : elle élit, elle-même, son bureau (Vice-Président, Trésorier, Secrétaire) (Statuts, art. 8), — les membres s'assemblent sur convocation du Président ou sur la demande de trois mem-

bres. Les délibérations se font à la majorité des membres présents.

Ses attributions. — Elle délègue un ou plusieurs de ses membres pour l'administration intérieure : elle constitue dans son sein tels comités spéciaux qu'il lui paraît nécessaire (art. 6 des Statuts). Elle peut prescrire et exiger toutes productions en vue d'assurer l'exécution des engagements contractés par ses membres (art. 6) — elle fixe les cotisations à verser; elle est investie de pleins pouvoirs pour élaborer tout règlement professionnel.

Sanctions. — Elle dispose de sanctions :

a) Interdiction totale ou partielle de l'accès du marché, l'intéressé entendu, — au cas où les pouvoirs de vérification du Président ne pourraient s'exercer normalement et efficacement du fait d'un membre (Statuts, art. 6). Décision doit en être prise par six voix au moins.

b) Pour toutes autres fautes professionnelles ou infractions aux statuts et règlements ainsi qu'aux décisions de la Chambre,

Avertissement,

Blâme,

Amende (jusqu'à 250.000 francs),

Radiation,

En tous cas, l'intéressé entendu ou au moins dûment convoqué.

En cas de radiation : deuxième délibération de la Chambre pour laquelle elle s'adjoind douze membres tirés au sort parmi les banquiers membres

depuis dix ans au moins.

Décisions en dernier ressort. — Elle juge obligatoirement de toutes les contestations entre membres — à titre d'amiable compositeur pour toutes celles qui lui sont soumises par les tiers.

Elle dispose des fonds du Syndicat (Statuts, art. 12) déposés dans des Banques, le retrait peut en être opéré par le Président et le Trésorier conjointement, — en cas d'empêchement, ils sont remplacés par des délégués de la Chambre Syndicale.

COTE DU MARCHÉ.

« Règlement art. 14. — Il est établi par les soins
« de la Chambre Syndicale une cote du marché à
« Terme et au Comptant des Valeurs en Banque
« — la Chambre Syndicale pourvoit à ce qui est
« nécessaire pour l'organisation, la publication et
« la réglementation de cette cote.

« Art. 15. — Y sont inscrites : les valeurs ne figurant pas à la Cote Officielle des Agents de Change
« qui, après examen, ont été admises par la Chambre Syndicale.

« Art. 16. — Elle surveille la régularité des cours sur le marché. Elle peut, à cet effet, se faire communiquer, en Bourse, les carnets.

« Art. 17. — Les cours sont enregistrés publiquement sur le marché par les Agents de la Chambre et sous son contrôle.

« Un ou plusieurs de ses membres, spécialement désignés, tranchent toute réclamation relative

« aux cours enregistrés.

« Art. 20. — La Chambre statue souverainement
« au scrutin secret et sans avoir à motiver sa déci-
« sion sur l'admission des valeurs à la Cote.

« Il en est de même pour la suppression (ar-
ticle 22). »

La Chambre intervient dans l'organisation matérielle du marché : heures, lieu, organisation des groupes. De même, dans leur règlement : elle assure une liquidation centrale des opérations à terme (règlement, art. 34) — la compensation des soldes se fait de droit. Les cours de compensation sont fixés par elle (art. 35), — d'après les cours cotés le jour de la liquidation.

ELLE INTERVIENT ÉGALEMENT EN CAS DE DÉFAILLANCE
D'UN ADHÉRENT.

La Chambre en avise immédiatement les membres du marché (art. 43 du Règlement), elle organise la liquidation de ses opérations au cours moyen de la Bourse du jour où l'avis de défaillance a été donné, — elle peut désigner au défaillant deux membres du marché pour l'assister dans sa liquidation. Enfin, la Chambre (art. 51) est chargée des relations avec l'Administration pour les divers impôts frappant les opérations et les titres, — chaque membre est libre d'acquitter directement les droits, mais il reste soumis au contrôle et à la surveillance de la Chambre Syndicale pour l'application des lois fiscales.

Elle fixe les tarifs de courtage (Règlement spécial, art. 11).

CAISSE COMMUNE.

Règlement, art. 41 et suivants :

« Il est pourvu aux dépenses du marché :

« 1^o Par les droits d'entrée fixés à l'art. 11 du règlement.

« 2^o Par un droit annuel de 10.000 francs par Maison.

« 3^o a) Par une taxe sur les affaires à Terme traitées entre membres du marché.

« b) Par le produit de la vente du papier des engagements.

« c) Par une contribution proportionnelle pour chaque maison du montant des sommes payées à titre d'impôt sur les opérations de Bourse (suivant tarif établi par la Chambre Syndicale).

« d) Par tous appels de fonds reconnus nécessaires par l'assemblée et par tous versements volontaires.

« e) Par les amendes encourues pour infractions au présent règlement. »

En outre, quand elle le jugera nécessaire, la Chambre Syndicale appellera chaque mois un versement de garantie pouvant aller jusqu'à 300.000 fr. : la Chambre Syndicale en est saisie immédiatement pour le compte de ses Confrères crédateurs, à titre de paiement anticipé des soldes débiteurs de la maison sur le marché.

Enfin, la Chambre peut demander à tout membre un versement spécial en titres ou espèces pour servir de couverture supplémentaire à ses opérations — elle en déterminera l'importance, la durée, et les conditions particulières de versement.

LES OPÉRATIONS.

Les opérations avec les clients sont traitées par les Banquiers au titre de commissionnaires (art. 2 du Règlement fixant les clauses et conditions), sous le couvert du secret professionnel le plus strict (art. 4 du règlement) et sauf par eux d'exiger du client le versement de la couverture prévue par les Statuts (art. 14) ou sa reconstitution des absorptions de la moitié, à peine de liquidation d'office après mise en demeure.

Il est formellement permis par les règlements (art. 8) au Banquier d'opérer pour son compte personnel sur toutes valeurs.

CONCLUSION

Nous croyons que ces quelques exemples suffisent à démontrer, par leur diversité, la vanité des comparaisons de pays à pays : on ne saurait apprécier en valeur absolue une institution étrangère, et plus particulièrement un des éléments de l'organisation financière et commerciale d'un autre pays que le nôtre.

Chaque marché, en effet, est la résultante des conditions de vie économique et sociale propres à chaque nation et, en général, l'aboutissant momentanément de son évolution historique particulière.

Il n'y a donc pas assez de données identiques pour juger comparativement des valeurs réciproques.

Mais, l'étude et l'examen des modalités d'une partie si restreinte qu'elle soit de la vie économique étrangère, n'en perd néanmoins, à notre avis, rien de son utilité : du rapprochement avec notre système national, il peut ressortir des critiques, et surtout des idées nouvelles, sans lesquelles il n'y aurait jamais réforme ni progrès.

Vu : *Le Président :*
WILLIAM ONOLID.

Vu : *Le Doyen de la Faculté.*
BERTHELEMY.

Le Recteur de l'Académie :
CHARLÉTY.

BIBLIOGRAPHIE

OUVRAGES GÉNÉRAUX

LYON-CAEN et RENAULT,
THALLER et PERCEROU.

Traité et Manuels de Droit Commercial.

PONS.

Thèse Paris 1097 : Du marché libre dans les Bourses d'effets
publics et autres valeurs.

COURTOIS.

Opérations de Bourse.

F. MARSAL.

Encyclopédie de Banque et de Bourse.

RAFFALOVITCH.

Les Grands Marchés financiers.

DROUETS.

Les Bourses de Valeurs en Italie.

COLINET.

L'Organisation professionnelle des Bourses de Valeurs en
Belgique.

Statuts et Règlements de la Bourse de Luxembourg.

BADAREAU.

Bourses des Valeurs en Roumanie.

MAYOR.

Bourse en Suisse Française.

Les Grands Marchés financiers. Conférences de la Société des élèves
et anciens élèves de l'Ecole libre des Sciences politiques, 1912,

par MM. BROCARD, ARMAGNAC, DELAMOTTE,
AUBERT, AUPETIT.

FRANCE

Eugène CANON.

Traité théorique et pratique des Opérations de Bourse à Terme
et au Comptant.

B. POITEUX.

Bourse des Valeurs de Paris. *Thèse Paris 1926*.

JEANOTTE BOZERJEU.

La Bourse, ses opérateurs, ses opérations.

Règlement particulier de la Compagnie des Agents de Change de Paris.

Manuel des Agents de Change.

Statuts et Règlements des Syndicats des Banquiers en Valeurs.

THALLER.

Faillite des Agents de Change.

WALDMANN.

Profession d'Agent de Change, ses droits, ses responsabilités.

RÉPERTOIRE PRATIQUE DALLOZ de législation, doctrine et jurisprudence.

Agents de Change.

Bourse des Valeurs.

Valeurs Mobilières.

BOURDON.

La Bourse et ses Hôtes.

N. SALZEDO.

Coulisse et Jurisprudence.

ROCHOUX d'AUBERT.

Rapports entre Agents de Change et Coulissiers.

ALLEMAGNE

SAYOUS.

Les Bourses Allemandes.

PICKENROCK.

La Loi allemande sur les Bourses.

Jean LESCURE.

Le marché à Terme de Bourses en Allemagne.

VERMEIL.

L'Allemagne contemporaine.

HEMPTENMACHER.

Börsengesetz, 3^e édition revue par Oscar MEYER, Berlin 1915.

Börsengesetz vom 22 Juni 1896. Novelle vom 8 Mai 1908.

Bestimmung über die Bestellung und Entlassung der Kursmakler für Preussen vom 14 Novembre 1896.

Börsenordnung für Berlin vom 7 Dezember 1908.

Maklerordnung für die Kursmakler an der Berliner Börse vom 9 Juli 1906.

Code de Commerce Allemand (Traduit par CARPENTIER, 1901).

ANGLETERRE

DECOUDU Jean.

La Bourse de Londres (1922).

BOUDON.

La Bourse Anglaise.

CHEVILLARD.

Le Stock Exchange - Usage de la Place de Londres, etc...

Raphaël-Georges LEVY.

Les Grands Marchés Financiers.

Rules and Regulations of the Stock Exchange (25 Mars 1921).

AULBRY du BOUILLEY.

Thèse Caen 1913,

Bourse de Paris et Stock Exchange de Londres.

NEW-YORK

AUBERT.

Finances Américaines 1910.

Les Grands Marchés financiers (1912), conférence par M. AUPETIT.

BURNIER.

A. B. C. des Opérations de Bourse à New-York et des placements en valeurs mobilières aux Etats-Unis (1912).

Constitution of the Stock Exchange and resolutions adopted by the Governing Committee (1918).

FREDJON.

Thèse Paris 1928 : Organisation et fonctionnement de la Bourse de New-York.

HEMMING.

History of the New-York Stock Exchange 1905.

PAILLARD.

Les Grands Marchés financiers ; développement, organisation, importance actuelle des Bourses de Paris, Londres, New-York (1924).
